

**FOURCHETTE DE PRIX DE SOUSCRIPTION**

Entre 11,4 Dt et 11,9 Dt

**ACTIONNARIAT APRÈS INTRODUCTION**

Ridha Charfeddine	54,43%
CTKD	12,28%
SQM Frontier Africa Master Fund LTD	7,02%
Autres investisseurs institutionnels	5,26%
Autres investisseurs personnes physiques	6,62%
Public	14,39%

**PERIODE DE SOUSCRIPTION**

Du 15 au 20 Avril 2016

**MONTANT DE L'OFFRE**

Entre 41,8 et 43,6 mDt

**CAPITALISATION BOURSIÈRE**

Entre 290 mDt et 303 mDt

**CHIFFRES CLÉS**

En mDt	2014	2015 e
Chiffre d'affaires	57,6	59,5
EBE	23,4	24,4
Résultat net	12,4	13,3
Capitaux propres	68,9	77,3
Dettes nettes	-7,2	-19,4

**RATIOS DE VALORISATION**

	2014	2015 e
VE/Revenus	5,0	4,9
VE/EBE	12,4	11,9
ROE	22%	21%
P/E (x)	23,9	22,3
P/BV (x)	4,3	3,8
Rendement Dividende	1,7%	1,8%

Ces ratios sont calculés sur la base d'une capitalisation moyenne de 296,5 mDt.

**PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ UNIMED**

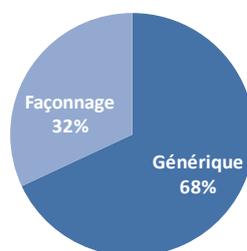
Fondée en 1989 par Monsieur Ridha Charfeddine, la société UNIMED est une société pharmaceutique spécialisée dans la fabrication des produits stériles: les injectables, les solutions Ophta-ORL et les solutions de perfusion.

Le business model de UNIMED s'articule autour de deux activités:

- ⇒ **L'activité générique:** il s'agit de la production et la commercialisation de médicament sous la propre marque de la société UNIMED. D'ailleurs la société dispose de 307AMM dont 186 en Tunisie et le reste dans 12 pays étrangers notamment l'Algérie ( 26 AMM) Yémen ( 18 AMM), Cote d'Ivoire (12 AMM) etc...
- ⇒ **L'activité de façonnage** ( sous-traitance): ce sont des médicaments fabriqués pour le compte d'autres laboratoires, donneurs d'ordres. Grâce à son savoir faire et son expertise technique pour la niche des produits stériles, UNIMED a conclu une vingtaine de contrat de façonnage avec des laboratoires internationaux (Théa, Pfizer, Biogaran, etc..) et des laboratoires tunisiens ( Adwya, Pfizer Tunisie, Teriak)

Globalement, UNIMED détient une part de marché de 1,9%, mais sur la niche des produits stériles elle reste le leader avec une part de marché de 27% suivi par MEDIS (20% de PDM). Le reste étant assuré par l'importation.

**Structure du chiffre d'affaires par activité**



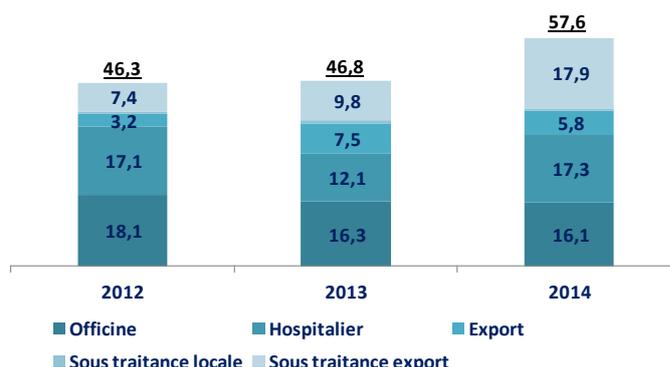
**Structure du chiffre d'affaires par destination**



**PERFORMANCE FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ UNIMED**

Entre 2012 et 2014, la société affiche un taux de croissance chiffre d'affaires, de +11,5% (à 57,614 mDt à fin 2014). Cette hausse provient essentiellement de l'export et notamment le façonnage au profit de laboratoires tiers internationaux. D'ailleurs cette activité a été le principal contributeur au CA de 2014 soit 31%.

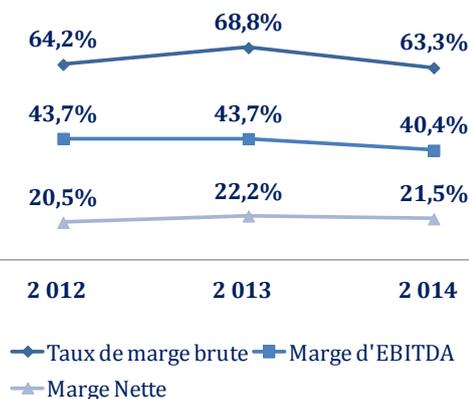
**Evolution du chiffre d'affaires par circuit de distribution**



- Par ailleurs, bien qu'elle soit exposée aux variations des prix des matières premières et au taux de change, la société a réussi à maîtriser, ses marges sur production et ce grâce à une orientation plus poussée vers l'export et la baisse voulue de la part des ventes hospitalières à marges modestes.

En Dt	2 012	2 013	2 014	TCAM
<b>Revenus</b>	<b>46 322 527</b>	<b>46 670 202</b>	<b>57 614 344</b>	<b>11,5%</b>
<i>Progression</i>	22,0%	0,8%	23,4%	
Autres produits d'exploitation	471 329	520 387	263 325	
Var. de stocks de produits finis et encours	1 212 366	2 787 434	1 927 503	
<b>Total des produits d'exploitation</b>	<b>48 006 222</b>	<b>49 978 023</b>	<b>59 805 172</b>	<b>11,6%</b>
<b>Marge Brute</b>	<b>29 751 454</b>	<b>32 130 891</b>	<b>36 476 599</b>	<b>10,7%</b>
<i>Taux de marge brute</i>	64,2%	68,8%	63,3%	
<b>EBITDA</b>	<b>20 251 919</b>	<b>20 371 555</b>	<b>23 304 501</b>	<b>7,3%</b>
<i>Marge d'EBITDA</i>	43,7%	43,7%	40,4%	
<b>Résultat net</b>	<b>9 484 899</b>	<b>10 380 119</b>	<b>12 369 031</b>	<b>14,2%</b>
<i>Progression</i>	66,0%	9,4%	19,2%	
<i>Marge Nette</i>	20,5%	22,2%	21,5%	

### Evolution des marges d'UNIMED



- Sur les trois dernières années, l'EBITDA d'UNIMED s'est consolidé affichant une croissance annuelle moyenne de 7,3% clôturant l'année 2014 à 23,3 mDt. Cette croissance moins rapide de l'EBITDA par rapport au chiffre d'affaires est due particulièrement à la forte hausse des autres charges d'exploitation (TCAM de 24,5%) alors que les charges de personnel évoluent au même rythme que les chiffres d'affaires.

- Malgré sa baisse en 2014, la marge d'EBITDA reste à un niveau appréciable de plus de 40%. Avec des charges de structure en faveur de la société (résultat financier positif), UNIMED a affiché une amélioration continue de sa capacité bénéficiaire suivant un TCAM de 14,2% passant de 9,5 mDt en 2012 à 12,4 mDt en 2014. L'évolution de la marge nette a été également positive, passant de 20,5% en 2012 à 21,5% à fin 2014, soit un gain de 1 Pc.

### APERCU SUR LE BILAN

En Dt	2 012	2 013	2 014	TCAM
<b>Total actifs</b>	<b>76 758 608</b>	<b>78 872 900</b>	<b>88 606 361</b>	<b>7,4%</b>
<i>ROA</i>	12,4%	13,2%	14,0%	
<b>Capitaux propres</b>	<b>53 814 162</b>	<b>61 531 629</b>	<b>68 933 979</b>	<b>13,2%</b>
<i>ROE</i>	21,4%	20,3%	21,9%	
<b>Dettes nettes</b>	<b>- 541 003</b>	<b>- 3 796 049</b>	<b>- 7 221 454</b>	<b>265,4%</b>
<i>Gearing</i>	-1,0%	-6,2%	-10,5%	

### EVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIÈRE

En Dt	2 012	2 013	2 014	TCAM
<b>FR</b>	<b>22 817 373</b>	<b>33 216 737</b>	<b>38 383 672</b>	<b>29,7%</b>
<b>BFR</b>	<b>12 901 654</b>	<b>21 529 063</b>	<b>25 316 936</b>	<b>40,1%</b>
<b>Trésorerie nette</b>	<b>9 915 720</b>	<b>11 687 674</b>	<b>13 066 737</b>	<b>14,8%</b>

### Structure de l'Offre

Nature du placement	Nombre d'actions
<b>Placement global</b>	<b>1 700 000</b>
<b>Placement privé</b>	<b>1 114 000</b>
<b>Offre au public</b>	<b>848 450</b>

*Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Global et dans le cadre du Placement Privé s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de première cotation en Bourse puis à l'issue de cette période et pendant les six mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.*

### VALORISATION DE LA SOCIÉTÉ UNIMED

UNIMED s'introduit sur le marché principal via une Offre à Prix Ouvert 'OPO' à une valorisation entre 290 mDt et 303 mDt. Une valorisation qui correspond à un PER 2015e entre de **21,9x** et **23x** et un P/BV 2015 entre **3,75x** et **3,92x**.

### CARACTÉRISTIQUES DE L'OPÉRATION ET RÉPARTITION DE L'OFFRE:

L'introduction en Bourse de la société UNIMED se fera via une cession par Mr Ridha CHARFEDDINE et le fonds d'investissement Kantara Proparco I Limited de 8,5% et 5,89% du capital respectivement, soit l'équivalent d'une fourchette entre 41,8 mDt et 43,6 mDt.

L'introduction de la société UNIMED au marché principal de la cote de la bourse s'effectuera par la mise sur le marché de :

- ⇒ 1 700 000 actions dans le cadre d'un placement global auprès d'institutionnels représentant 66,7% de l'offre public et 6,7% du capital actuel de la société ,
- ⇒ 1 114 000 actions dans le cadre d'un placement privé représentant 4,4% du capital actuel seront offerts à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000 Dt.
- ⇒ 848 450 actions dans le cadre d'une Offre à Prix Ouvert (OPO) représentant 33,3% de l'offre au public et 3,3% du capital actuel de la société

A noter que, seuls les institutionnels faisant partie du placement global interviennent dans la détermination du prix d'introduction, les investisseurs appartenant aux autres catégories (Placement privé et OPO) subissent, quant à eux, le prix d'introduction.

Catégorie	Nombre de titres	% OPO
<b>Catégorie A</b> : réservée aux personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 25 actions et au maximum 338 500 actions pour les institutionnels et 127 250 actions pour les non institutionnels.	841 450 actions	99,2%
<b>Catégorie B</b> : réservée pour le personnel d'UNIMED.	7 000 actions	0,8%
<b>Total</b>	<b>848 450</b>	<b>100%</b>

### CONTRAT DE LIQUIDITÉ

Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction, est établi entre Tunisie Valeurs et Mr Ridha Charfeddine, actionnaire de référence de UNIMED, pour un montant de 8 000 000 dinars et 254 500 actions.

### OPINION DE MAC SA

*Opérant dans un secteur défensif et peu risqué, la société UNIMED jouit d'une expérience de plus de 25 années et est le leader sur le segment des produits stériles sur le marché pharmaceutique tunisien.*

*Grâce à sa forte notoriété et expertise, la société produit, sous forme de façonnage, au profit de laboratoires internationaux de renommée en plus des exportations directes de ses propres médicaments vers plusieurs marchés.*

*Ceci s'est reflété dans les chiffres de la société qui présentent une structure financière saine et des ratios de rentabilité satisfaisants par rapport à la concurrence (ROE de 22%). Nous recommandons, par ailleurs, la souscription des titres UNIMED dans le cadre de cette OPO et dans une optique de placement à moyen et long terme.*

**MAC SA- Intermédiaire en Bourse**

Green Center, Rue du Lac Constance  
1053- Les Berges du Lac – Tunisie  
Tél : + 216 71 964 102  
Fax : + 216 71 960 903  
Email : macsa@macsa.com.tn  
Web : www.macsa.com.tn

**Département Recherches**

Salma Zammit Hichri  
Chef du département  
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif  
Analyste Senior  
ibrahim @macsa.com.tn

Abdelmonam Jebali  
Analyste Junior  
abdelmonam.jebali@macsa.com.tn

Rahma Tayachi  
Analyste Junior  
rahma.tayachi@macsa.com.tn

**Informations importantes**

*Ce document n'est pas une offre, sollicitation ou recommandation à l'achat ou à la vente du titre mentionné.*

*Les jugements et estimations constituent notre réflexion personnelle et sont sous réserve de modifications sans préavis préalable. Elles reflètent les opinions de l'analyste et peuvent coïncider ou pas avec les réalisations de la société. Les informations contenues dans le présent document sont obtenues de sources considérées fiables mais ne peuvent pas être garanties quant à leur précision.*

*MAC.SA se désengage de toute responsabilité quant à l'inexactitude ou omission de ce ou tout autre document préparé par MAC.SA au profit ou envoyé par MAC.SA à toute personne. Toute personne susceptible d'utiliser ce présent document est appelée à mener sa propre enquête et analyse de l'information contenue dans ce document et d'évaluer les bien-fondés et les risques liés au titre qui constitue le sujet de ce ou autre tel document.*

*MAC.SA se dégage de toute responsabilité d'une perte directe ou conséquente survenant suite à l'utilisation de ce document.*

*MAC.SA n'a pas perçu et ne percevra aucune compensation de la part des sociétés mentionnées ou autre tiers pour la préparation du présent document.*

*Ce document vous est fourni uniquement pour votre information et ne devrait en aucun cas être reproduit ou redistribué à toute autre personne.*

*En acceptant ce rapport vous êtes tenus par les limitations précitées.*