

Informations boursières :

Secteur : Industrie pharmaceutique

Prix : entre 11,400 dinars et 11,900

Valeur Nominal : 1 dinar

Capital social : 25 450 000 dinars.

Nombre d'actions offertes : 3 662 450 actions.

Montant de l'offre : entre 41 751 930 dinars et 43 583 155.

Jouissance des actions : 1^{er} janvier 2015

Période de l'offre : 15 Avril au 20 Avril inclus.

Capitalisation boursière après introduction : entre 290 130 000 dinars et 302 855 000 dinars.

Actionnariat :

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après Offre
Ridha Charfeddine	62,92%	54,43%
CTKD	12,28%	12,28%
SQM Frontier Africa Master Fund Ltd	7,02%	7,02%
Kantara Proparco I Limited	5,89%	0,00%
Slah Ben Turkia	3,51%	3,51%
Autres investisseurs institutionnels	5,26%	5,26%
Autres investisseurs personnes physiques	3,11%	3,11%
Public (OPO+PG)	0,00%	10,01%
Placement privé	0,00%	4,38%
Total	100,00%	100,00%

Objet social :

La société Unité de Fabrication de Médicaments–UNIMED– opère dans le secteur de l'industrie pharmaceutique, et est spécialisée plus particulièrement dans les produits stériles :les préparations injectables et les collyres destinés à une application ophtalmique.

Points Forts / Opportunités:

- Acteur de référence sur le segment des 'injectables et collyres' avec une part de marché de 27% ;
- Activité générique réduisant la dépendance vis à vis des partenaires étrangers ;
- Un équipement moderne, une maîtrise du processus de production et une bonne réputation sur le marché local et international.
- Une situation financière saine et des niveaux de rentabilité qui se comparent favorablement à la concurrence.
- Partenariat en cours avec un laboratoire pharmaceutique algérien pour la création d'une filiale de production de médicaments génériques ;
- Potentiel de croissance important du secteur pharmaceutique particulièrement à l'export ;

Points Faibles / Menaces :

- Activité concurrentielle, particulièrement à l'export concurrence étrangère assez rude ;
- Processus d'enregistrement des AMM dans les pays étrangers assez long ;
- Exposition au risque de change qui pénalise le coût d'approvisionnement de la société ; Une situation qui reste toutefois globalement maîtrisée grâce au maintien des prix de vente à l'export en devises ;

Ratios Boursiers :

	2014	2015p
P/E	24,48x	23,21x
VE/CA	5,12x	5,02x
VE/EBIT	20,57x	19,18x

Données Financières :

	2014	2015p
BPA	0,486	0,513
DPA	0,161	0,308
ROE	21,87%	20,42%
Gearing	-11,22%	-5,02%
Div yield	1,35%	2,58%

Caractéristiques de l'opération :

L'introduction en bourse d'UNIMED se fera à travers une cession de titres portant sur 14,39% du capital (5,89% par le fond «Kantara Proparco I Limited » et 8,50% par M.Ridha Charfeddine).

L'opération sera placée dans le cadre d'une OPO répartie comme suit :

- 1. Une Offre à Prix ouvert :** de 848 450 actions, UNIMED à émettre en numéraire, réparties en 2 catégories :

Catégories	Nombre d'actions	% de l'OPF	% du capital après offre
Catégorie A : 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	99,20%	3,31%
Catégorie B : au personnel d'UNIMED.	7 000	0,80%	0,03%
Total	848 450	100,00%	3,34%

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

Pour la catégorie A : Les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement, sans que la part de chaque souscripteur ne dépasse 0,5% du capital à l'issue de l'opération pour les non institutionnels et 338 500 actions pour les institutionnels.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par la catégorie B, le reliquat sera affecté à la catégorie A.

2. Placement Global :

Dans le cadre du Placement Global, 1 700 000 actions représentant 66,7% de l'offre au public et 6,68% du capital actuel de la société seront offertes à des institutionnels. L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut pas être supérieur à 1 272 500 actions (soit au plus 5% du capital). En outre, les ordres d'achat pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de l'ordre

d'achat. Toute violation de cette condition entraîne la nullité de l'ordre d'achat. Les investisseurs dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Privé. Toutefois, les titres non acquis dans le cadre du Placement Global pourraient être affectés au Placement Privé. **Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Global 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. Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quelque soit le porteur des titres ;
- Après information préalable du CMF ;
- En respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres. En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage ci-dessus fixées préalablement au vendeur et ce pour la période restante.

3. Un Placement Privé

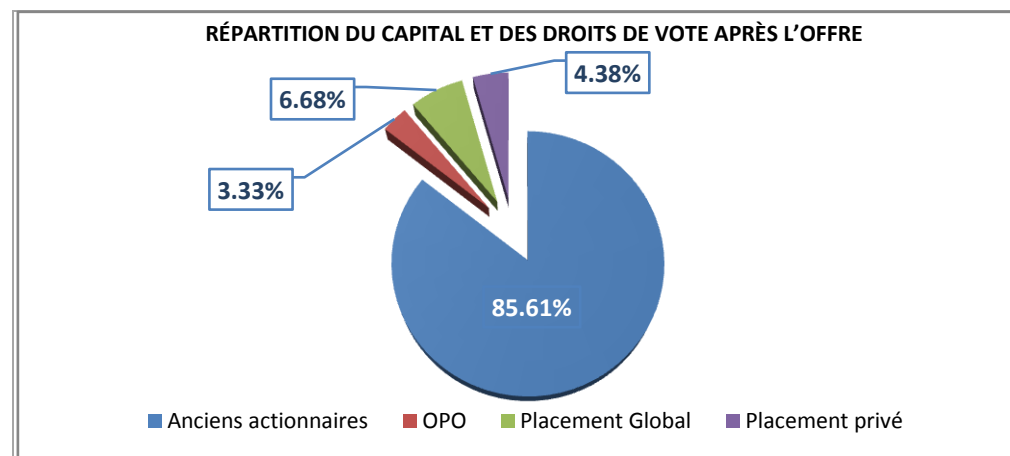
Dans le cadre du Placement Privé, 1 114 000 actions représentant 4,4% du capital actuel de la société seront offerts des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000 DT. L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut pas être supérieur à :

- 127 250 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital) ;
- 1 114 000 actions pour les institutionnels.

Les investisseurs dans le cadre du Placement Privé n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du

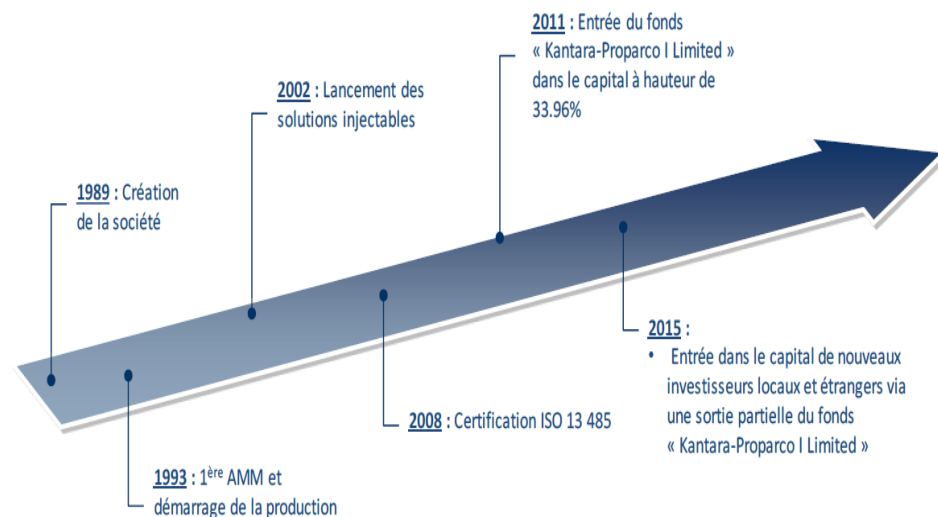
Placement Global et inversement. Toutefois, les titres non acquis dans le cadre du Placement Privé pourraient être affectés au Placement Global. **Il est prévu que le Prix de l'Offre soit fixé le 22/04/2016**, étant précisé que cette date pourrait être reportée. **Les donneurs d'ordre dans le cadre du 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. Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quelque soit le porteur des titres ;
- Après information préalable du CMF ;
- En respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres. En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage ci-dessus fixées préalablement au vendeur et ce pour la période restante.



Présentation de la société UNIMED :

- Créée en 1989 par M. Ridha Charfeddine, la société Unité de Fabrication de Médicaments–UNIMED- opère dans le secteur de l'industrie pharmaceutique, et est spécialisée plus particulièrement dans les produits stériles : les préparations injectables et les collyres destinés à une application ophtalmique. UNIMED compte parmi les rares laboratoires à produire ce type de médicaments en Tunisie et a acquis une avance technologique importante par rapport à la concurrence.
- En 2011 et afin de financer le développement de son activité et supporter son plan de croissance, la société a ouvert son capital social à une participation étrangère du Fonds d'investissement « Abraaj Capital » à hauteur de 33,96% (via la société Al Kantara Proparco I Ltd). En 2015, le fonds d'investissement "Abraaj Capital" a entamé sa sortie de la société UNIMED.
- Actuellement, la société dispose sur le marché local, de plus de 50 produits sur le marché officinal et de plus de 30 produits sur le marché hospitalier. La société dispose de 307 AMM (Autorisation de Mise sur le Marché) tous marchés confondus.
- Globalement, UNIMED détient une part de marché de 1,9%. Toutefois, en raisonnant sur la niche des produits stériles, la part de marché de la société UNIMED passe à 27%, et se classe première dans son segment. Son principal concurrent local est le laboratoire MEDIS qui détient une part de marché de 20%.



Activité de la société UNIMED :

Les produits de Unimed se regroupent en deux principales familles :

- **L'activité générique**: Il s'agit de la production et la commercialisation de médicaments sous la propre marque de la société UNIMED. Cette activité représente 68% du chiffre de son chiffre d'affaires en 2014.
- **L'activité de façonnage (sous-traitance)**: Ce sont des médicaments fabriqués pour le compte de laboratoires tiers, donneurs d'ordre. UNIMED a conclu près d'une vingtaine de contrats pour le compte de laboratoires internationaux et locaux. Cette activité représente 32% de son chiffre d'affaires en 2014.

en mD	2012	2013	2014	TCAM 2012-2014
Chiffre d'affaires	46 322	46 670	57 614	11,52%
CA Export	10 330	17 435	23 924	52,18%
CA Local	35 992	29 235	33 690	-3,25%
Coût d'achat des marchandises vendues	-17 783	-17 327	-23 065	13,89%
Marge Brute	30 222	32 651	36 740	10,26%
Taux de marge brute	65,24%	69,96%	63,77%	
Autres charges d'exploitation	-3 528	-4 693	-5 453	24,32%
Valeur Ajoutée	26 694	27 958	31 287	8,26%
Charges du personnel	-6 443	-7 586	-7 982	11,30%
Charges du personnel / C.A	13,91%	16,26%	13,85%	
Excédent Brut d'Exploitation	20 251	20 371	23 305	7,27%
Marge d'EBE	43,72%	43,65%	40,45%	-1,00%
Résultat d'exploitation	12 485	11 509	14 348	7,20%
Marge opérationnelle	26,95%	24,66%	24,90%	
Charges financières nettes	-346	-37	-310	-5,27%
Produits des placements	167	362	450	63,95%
(+/-) Autres Eléments ordinaires	-848	-107	192	-
Résultat des activités ordinaires avant impôt	11 458	11 727	14 680	13,19%
Impôt sur les sociétés	-1 974	-1 347	-2 311	8,20%
Résultat net	9 485	10 380	12 369	14,20%
Marge nette	20,48%	22,24%	21,47%	

Analyse Financière de la société :

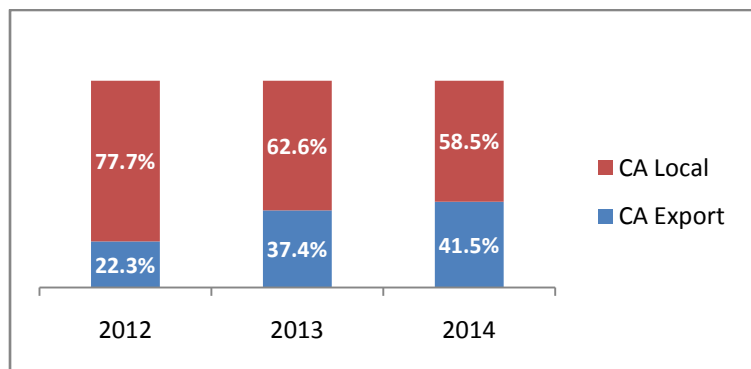
Le chiffre d'affaires de la société « Unimed » a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 11,52% passant ainsi de 46 322 mD en 2012 à 57 614 mD en 2014. Cette performance a été réalisée grâce à l'évolution des ventes sur le marché export. Notons que la part du chiffre d'affaires export dans le chiffre d'affaires global s'est établi à 42% en 2014. Contrairement aux statistiques du secteur, l'export est le principal moteur de croissance de la société « UNIMED », avec un taux de croissance moyen de 52,18% sur les 3 dernières années, contre une baisse moyenne de 3,25% pour l'activité locale. La société exporte principalement en France (66% du CA export en 2014) le reliquat est réparti entre l'Algérie, la Lybie, certaines régions de l'Afrique de l'Ouest et l'Europe.

Pour ce qui est de la marge brute, elle est passée de 30 222 m D en 2012 à 36 740 en 2014 soit un taux de marge brute de 63,77% en 2014. Ce recul du taux de marge reflète l'évolution plus prononcée des achats consommés (13,89%) que celle des revenus (11,52%) ainsi que la reprise de l'activité hospitalière aux marges plus faibles.

Les charges de personnel ont enregistré un taux de croissance annuel moyen de 11,30% entre 2012 et 2014. Cette variation est due principalement à l'augmentation de l'effectif de 101 salariés conjuguée à la baisse du salaire moyen annuel par employé. Ainsi, les charges du personnel par rapport au chiffre d'affaires sont passées de 13,91% en 2012 à 13,85% en 2014.

L'excédent brute d'exploitation de la société a évolué selon un taux de croissance annuel moyen de 7,27% pour atteindre 23 305 mD en 2014 soit un taux de marge EBE de 40,45% contre 43,72% en 2012. Cette détérioration de la marge reflète la hausse des charges de personnel.

Le résultat d'exploitation a connu une évolution positive de 7,20% entre 2012 et 2014 pour atteindre 14 348 mD en 2014. Le résultat net s'est également inscrit en hausse de 14,20% en conséquence de la bonne tenue des marges de la société ramenant ainsi la marge net de 20,48% en 2012 à 21,47% en 2014 soit un niveau très confortable par rapport au secteur.



Indicateurs en m D	31/12/2015	31/12/2014	Var°
CA Total	59 491	57 614	3,26%
CA local	38 513	33 690	14,31%
CA export	20 978	23 924	-12,31%
Investissements	1 673	3 717	-54,98%
Endettement	5 921	7 544	-21,51%

Pour ce qui est de l'année 2015, les revenus de la société « Unimed » ont atteint 59 491 m D, en légère hausse de 3,26%. Le chiffre d'affaires local a enregistré une croissance de 14,31% contre une baisse de 12,31% du chiffre d'affaires export. La baisse des revenus export est expliquée essentiellement par le recul de la « sous-traitance export » de 26% en raison du report d'une commande par un client étranger pour l'exercice 2016.

Les hypothèses de croissance retenues par la société UNIMED :

- ✓ Sur la période 2014-2019, le chiffre d'affaires devrait enregistrer un taux de croissance annuel moyen (TCAM) de

21,70%. Ainsi, celui-ci devrait passer de 57,60 MD en 2014 à 153,90MD en 2019 ;

- ✓ Les charges de personnel afficheront une croissance annuelle moyenne de 13% entre 2014 et 2019 ;
- ✓ Sur la période 2015-2019, la société projette de réaliser des investissements pour un montant total de 49MD et qui portent principalement sur l'extension de son unité de fabrication, la modernisation de son outil de production et le développement de nouvelles gammes de produits ;

En MD	2015P	2016P	2017P	2018P	2019
Investissements	7,10	14,30	16,80	10,30	0,30

- ✓ Le BFR de la société va augmenter de 21,10% en moyenne sur la période 2015-2019 ;
- ✓ La trésorerie de clôture de la société affichera un TCAM de 28% sur la période prévisionnelle ;
- ✓ Le payout d'UNIMED sera de l'ordre de 60% sur toute la période prévisionnelle ;
- ✓ Le taux d'impôt sur la période prévisionnelle devrait être aux alentours de 19%,

Recommandation :

La société « UNIMED » opère dans le secteur de l'industrie pharmaceutique et se spécialise particulièrement dans les produits stériles. La société compte ainsi parmi les rares laboratoires à produire ce type de médicament en Tunisie. Unimed détient une part de marché de 1,9%, un faible pourcentage qui s'explique par son positionnement spécifique sur la gamme des produits stériles injectables dans laquelle elle détient une part de marché de 27%. La société a réalisé un chiffre d'affaires en 2014 de 57 614 mD en croissance annuelle de 11,52% sur les trois dernières années. Ce chiffre d'affaires devrait passer à 153 900 mD en 2019.

UNIMED s'introduit sur le marché principal de la côte de la bourse de Tunis selon la technique de « l'offre à prix ouvert » avec une fourchette de prix comprise entre (11,400 dinars, 11,900 dinars) correspondant à un PER 2015p entre 22,24x et 23,21x contre un PER sectorielle de 16,20x, un PER élevé qui peut être justifié par le potentiel de croissance de la société. Le titre offre un rendement en dividende 2015p qui se situe entre 2,58% et 2,70%.

Compte tenu de ce qui précède nous recommandons d'acheter le titre.