

**Informations boursières :**

Secteur: Industrie

Prix: 4,700 dinars

Valeur Nominal: 1 dinar

Capital social : 3 250 000 dinars

Nombre d'actions offertes: 1 531 916 actions

Montant de l'offre : 7 200 005 dinars

Jouissance des actions: 1<sup>er</sup> janvier 2013

Période de l'offre: 20 Mai au 05 juin 2014 inclus

Capitalisation boursière après introduction : 20 675 004 dinars.

**Activité :**

Fondée en 2004, la société MIP est le leader tunisien du marché de l'affichage urbain. Elle opère à travers ses filiales sur toutes les facettes du métier depuis la fabrication des panneaux d'affichage jusqu'à la vente d'espaces publicitaires en passant par l'impression numérique, la pose et la gestion des panneaux (intégration verticale).

**Actionnariat :**

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après Offre
Mehdi CHERIHA	50,02%	32,61%
Mohamed Hédi CHERIHA	49,95%	32,55%
Sabri CHERIHA	0,01%	0,01%
Ahmed Amen Allah CHERIHA	0,01%	0,01%
Sarah CHERIHA	0,01%	0,00%
DISMATIC	0,00%	0,00%
MED COM	0,00%	0,00%
OPF		34,83%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

**Ratios Boursiers :**

	2013e	2014p
P/E	ns	26,75x
VE/CA	2,52x	1,51x
VE/EBITDA	16,03x	6,80x
VE/EBIT	121,29x	13,33x

**Données Financières :**

	2013e	2014p
BPA	-	0,176
DPA	0,001	0,050
ROE	-16,08%	9,59%
ROA	-3,42%	4,06%
Gearing	270%	-4,43%
Div yield	0,01%	1,05%

**Points Forts / Opportunités:**

- Savoir-faire reconnu lui conférant une position de leader dans le secteur ;
- Possession de machines sophistiquées et complémentaires et d'un parc auto développé ;
- Synergie entre les filiales du groupe (intégration verticale en amont) ;
- Développement des marchés extérieurs (la Lybie, l'Algérie, l'Europe, etc.) ;
- Développement continu du paysage urbain avec l'implantation de plusieurs multinationales ;
- Innovation dans les produits d'affichage urbain ;

**Points Faibles / Menaces :**

- Coût de financement important suite au recours au leasing et à l'emprunt ;
- Absence de visibilité sur les réglementations futures du secteur ;
- Manque de stabilité sociale et de sécurité en raison du contexte national ;
- Accroissement de la concurrence anarchique sur le marché (sans autorisation) ;

**Objectifs de l'introduction en bourse :**

Le Groupe « MIP » s'introduit à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis afin d'atteindre les objectifs suivants:

- Consolider sa position de leader de la société dans son secteur en la dotant des ressources nécessaires pour financer sa croissance ;
- Renforcer la gouvernance, élément nécessaire pour assurer la pérennité de la société, via l'ouverture du capital au public ;
- Renforcer l'image de la société auprès du public .

**Caractéristiques de l'opération :**

L'opération proposée porte sur une Offre à Prix Ferme de 1 531 916 actions dont 382 979 actions anciennes à céder par des actionnaires actuels et 1 148 937 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation du capital social réservée au public, ce qui correspond à un pourcentage de diffusion auprès de public de 34,82% après réalisation de l'augmentation. Le placement s'effectuera en termes de quotités d'actions composées chacune d'une (1) action ancienne et trois (3) actions nouvelles, portant sur un total de 382 979 quotités offertes, correspondant à 382 979 actions anciennes et 1 148 937 actions nouvelles.

Les quotités offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en deux (2) catégories:

Catégories	Nombre De quotités	Correspondant à		% de l'OPF	Montant (en dinars)	% du capital après offre
		Nombre d'actions anciennes	Nombre d'actions nouvelles			
<b><u>Catégorie A :</u></b> Institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 265 quotités et au maximum 54 986 quotités.	268 085	268 085	804 255	70%	5 039 998	24,38%
<b><u>Catégorie B :</u></b> Personnes physiques et/ou morales, Tunisiennes et/ou étrangères autres que les institutionnels sollicitant au minimum 53 quotités et au maximum 5 498 quotité	114 894	114 894	344 682	30%	2 160 007	10,45%
<b>Total</b>	<b>382 979</b>	<b>382 979</b>	<b>1 148 937</b>	<b>100%</b>	<b>7 200 005</b>	<b>34,82%</b>

Le mode de satisfaction des demandes d'acquisition se fera de la manière suivante :

**Pour la catégorie A :** Les demandes d'acquisition seront satisfaites 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 institutionnel ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération.

**Pour la catégorie B :** Les demandes d'acquisition seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement. En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté à l'autre catégorie.

**Contrat de liquidité**

Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction est établi entre MENA CAPITAL PARTNERS « MCP », intermédiaire en Bourse et les deux actionnaires de référence M. Mehdi CHERIHA et M. Mohamed Hédi CHERIHA portant sur 6,94% du produit de l'Offre à Prix Ferme, soit un montant de 250 000 dinars et 53 192 titres.

**Régulation du cours boursier**

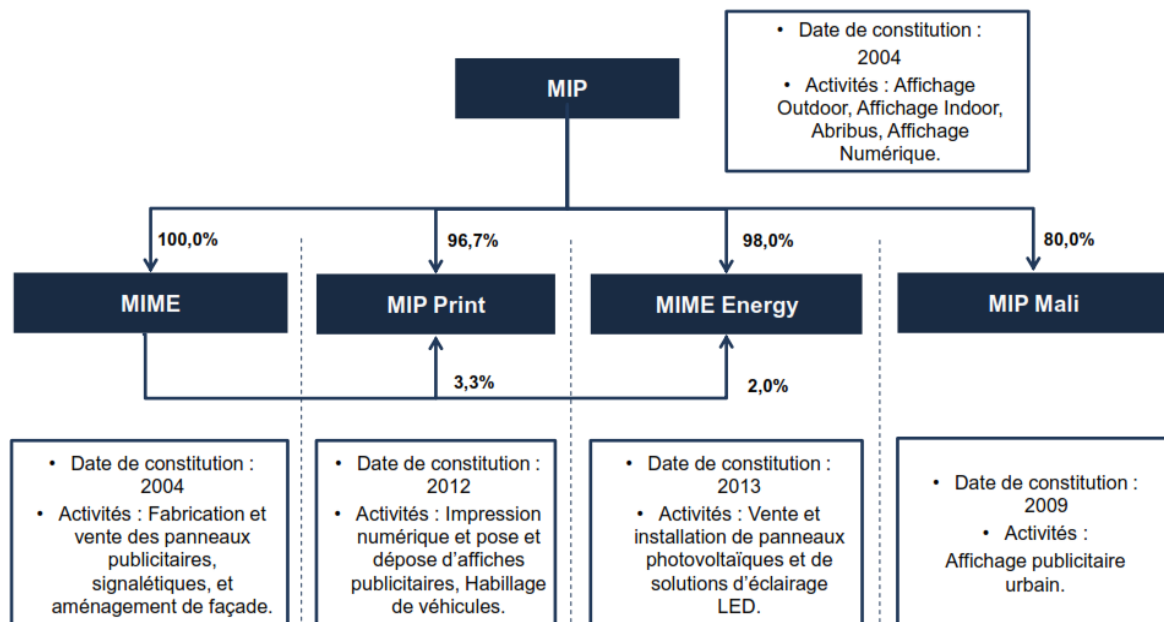
Les actionnaires de la société MIP se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société, les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier et ce, conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MENA CAPITAL PARTNERS «MCP », intermédiaire en Bourse.

**Présentation du Groupe MIP :**

Les origines du groupe remontent à 1994, date de la création par la famille CHERIHA de la société MIPE (Maghreb International Presse et Edition) spécialisée dans l'édition et la gestion de campagnes presse.

Les activités au sein du groupe sont :

- La communication publicitaire incluant l'affichage urbain, l'affichage dynamique et l'affichage web ;
- La production et la vente de produits de signalétique routière et culturelle, d'agencement muséographique, d'habillage de façade, d'agencement de points de ventes et de conception de stands ;
- L'impression numérique, les travaux de pose et dépose d'affichages et les services de maintenance des panneaux ;
- L'activité photovoltaïque incluant l'installation des systèmes photovoltaïque et la vente des solutions d'éclairages écologiques.



Le groupe MIP est composé de 5 sociétés : la société mère MIP et quatre 4 filiales :

- **MIP :**

Créée en 2004, la société MIP intervient dans le domaine de l’affichage depuis l’achat d’espaces publicitaires jusqu’à la pose et la gestion des panneaux d’affichage.

En 2012, MIP lance une nouvelle activité d’affichage à travers son réseau d’abribus répartis sur tout le territoire tunisien.

La société intervient également dans le domaine du webmarketing, à travers ses sites web : [www.lesannonces.tn](http://www.lesannonces.tn) et [www.automag.tn](http://www.automag.tn) et les Solutions Media Numériques par la gestion de l’affichage dynamique sur les réseaux d’écrans et tout autre support numérique.

- **MIME :**

Fondée en 2004, la société Maghreb Industries Métalliques et Electriques (MIME) vient compléter l’offre de MIP relative à l’affichage par le biais de la fabrication métallique des supports publicitaires et signalétiques, leur maintenance et les travaux de sous-traitance.

En 2011, elle ajoute à son portefeuille d’activité la branche photovoltaïque et éclairage LED. Elle se positionne comme fournisseur de solutions performantes et innovantes, dans l’étude, la fabrication, l’installation et la maintenance des équipements liés aux énergies renouvelables.

- **MIME Energy,**

La société Opère dans le secteur des énergies renouvelables. Elle offre des services d’études technico-financières et d’installations de panneaux photovoltaïques. Elle offre ses services en partenariat avec la référence mondiale SolarWorld. MIME Energy propose également des solutions d’éclairage écologique, avec ses solutions LED.

- **MIP PRINT :**

La société a été créée en 2012, suite au spin-off de l’activité impression dans MIME. MIP PRINT est spécialisée dans l’impression numérique et pose de grands formats et l’habillage de véhicules.

- **MIP Mali :**

MIP Mali est une société à responsabilité limitée de droit malien créée en septembre 2009, et ce dans le cadre d’une stratégie de développement régional du Groupe MIP. La société est spécialisée dans la communication « Outdoor » et notamment l’affichage publicitaire urbain.

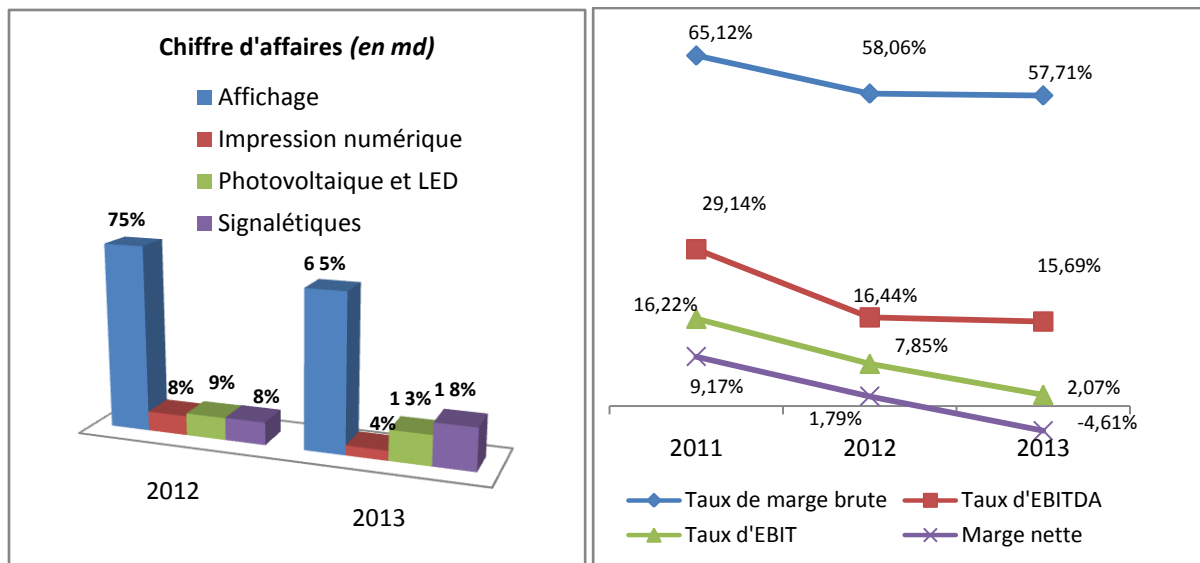
**Analyse Financière du groupe MIP :**

Dans un marché publicitaire en forte baisse, MIP a connu une régression de son chiffre d'affaires sur les deux dernières années, passant de 11,03 MD en 2011 à 10,92 MD en 2012.

La marge brute du groupe se dégraderait de (-19%) à 6,40MD en 2013 et ceci suite à la baisse du niveau des investissements publicitaires ainsi que la hausse des matières premières utilisées pour la fabrication des panneaux d'affichage (aluminium, acier,...). De même l'EBITDA du groupe devrait baisser de (-22%) en 2013 à 1,74 MD.

La baisse du volume d'activité impacterait négativement le résultat d'exploitation qui connaîtrait un fort recul de (-78,%) à 0,230 MD en 2013.

Quant au résultat net part du groupe, il devrait s'établir à (-0,511 MD) en 2013, soit un taux de marge nette négatif de (-4,61%) contre 1,79% en 2012.



La structure financière du groupe est déséquilibrée en faveur d'un financement par des fonds externes avec un recours excessif aux crédits. En effet, avec un gearing 2013 estimé de 270%, les dettes nettes représentent presque 3 fois les capitaux propres de la société qui s'élèvent à 2,67MD.

Pour faire face à cette situation, le management du groupe MIP a décidé de recourir au marché alternatif pour lever des fonds afin d'assainir sa situation financière.

**Stratégie de développement :**

La société entreprendra un large programme d'investissement d'une enveloppe de 9 874 mD qui vise à étendre son réseau d'affichage urbain dans le but de consolider sa position de leader sur le marché et ce à travers :

- ✓ l'installation de panneaux publicitaires principalement sur les régions du Grand Tunis et du Sahel,
- ✓ L'expansion du parc d'abribus selon les contrats signés (sur la région du Grand Tunis) et les contrats futurs,
- ✓ Les acquisitions stratégiques de panneaux auprès de régies concurrentes afin d'améliorer la présence de la société dans certaines régions et quartiers.

En mD	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P
Investissements en billboards en mD	242	620	1000	1520	800
Investissements en abribus en mD	420	598	1378	1450	1253
Autres investissements en mD	593				
<b>Total</b>	<b>1255</b>	<b>1218</b>	<b>2378</b>	<b>2970</b>	<b>2053</b>

**Les hypothèses retenues par le groupe MIP pour élaborer son business plan :**

- ✓ Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires consolidé de 11,09% pour atteindre 23 000 mD en 2017 contre 13 594 mD en 2012.
- ✓ Les achats consommés évolueront avec un taux de croissance annuel moyen de 7% sur la période 2012-2017. Les achats du groupe correspondent principalement aux : redevances et charges de location d'espaces publicitaires ; charges de maintenance et d'éclairage des panneaux ; frais d'impression et de pose des affiches ; achat des matières premières (acier, kits d'assemblage ...). Les charges de personnel augmentent en moyenne de 2,43 % sur la période 2012-2017 en cohérence avec l'évolution de la taille du groupe et ses perspectives de développement.
- ✓ L'excédent brut d'exploitation devrait passer de 2 235 mD en 2012 à 7 187 en 2017, soit un taux de croissance annuel moyen de 26,31% sur la période du business plan.
- ✓ Le résultat net part du groupe devrait passer de 243 mD en 2012 à 4 422 mD en 2017, enregistrant ainsi un TCAM de 78,65 % sur la période prévisionnelle.

<i>en mD</i>	2012	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	TCAM 2012-2017
<b>Total CA</b>	<b>13 594</b>	<b>11 092</b>	<b>13 391</b>	<b>17 475</b>	<b>21 008</b>	<b>23 000</b>	<b>11,09%</b>
<i>Evolution</i>		-18,41%	20,73%	30,50%	20,22%	9,48%	
<b>Marge brute</b>	<b>7 892</b>	<b>6 401</b>	<b>8 194</b>	<b>11 074</b>	<b>13 545</b>	<b>15 008</b>	<b>13,72%</b>
<i>Evolution</i>		-18,89%	28,01%	35,15%	22,31%	10,80%	
Taux de marge brute	58,06%	57,71%	61,19%	63,37%	64,48%	65,25%	
<b>EBITDA</b>	<b>2 235</b>	<b>1 740</b>	<b>2 982</b>	<b>4 806</b>	<b>6 399</b>	<b>7 187</b>	<b>26,31%</b>
Marge d'EBITDA	16,44%	15,69%	22,27%	27,50%	30,46%	31,25%	
<b>EBIT</b>	<b>1 067</b>	<b>230</b>	<b>1 521</b>	<b>3 527</b>	<b>5 326</b>	<b>6 098</b>	<b>41,71%</b>
Marge d'EBIT	7,85%	2,07%	11,36%	20,18%	25,35%	26,51%	
Charges financières nettes	693	680	596	324	182	74	-36,07%
+/- Autres Eléments ordinaires	-28	-19	0	0	0	0	
<b>Résultat des activités ordinaires avant impôt</b>	<b>346</b>	<b>-469</b>	<b>925</b>	<b>3 203</b>	<b>5 144</b>	<b>6 024</b>	<b>77,08%</b>
Impôt sur les sociétés	133	33	129	648	1 360	1 573	63,90%
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>213</b>	<b>-502</b>	<b>796</b>	<b>2 555</b>	<b>3 784</b>	<b>4 451</b>	<b>83,66%</b>
Quote-part des intérêts minoritaires	-30	9	22	18	31	30	
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>243</b>	<b>-511</b>	<b>774</b>	<b>2 537</b>	<b>3 753</b>	<b>4 422</b>	<b>78,65%</b>
<i>Evolution</i>		-235,55%	-297,23%	246,27%	60,60%	17,11%	
Taux de marge nette	1,79%	-4,61%	5,78%	14,52%	17,86%	19,23%	

**Valorisation :**

L'évaluation de la société MIP a été effectuée selon les trois méthodes suivantes jugées les plus pertinentes par l'évaluateur :

- ✓ La méthode des Discounted Cash Flow (DCF) ;
- ✓ La méthode de Bates ;
- ✓ La méthode de l'Economic Value Added (EVA) ;

Les paramètres retenus dans les calculs de valorisation de la société MIP sont les suivants :

- Un taux sans risque égal à 6,32%, correspondant à la rémunération des BTA (Bons de Trésor Assimilables) sur une période de 12 ans (Taux actuariel de l'adjudication de BTA du 10 octobre 2013).
- Une prime de risque de marché de 7%.
- Un  $\beta$  désendetté de 0,95 déterminé sur la base d'un bêta sectoriel de (0,87), augmentée d'une prime supplémentaire de 9,20%.
- Un taux de croissance à l'infini  $g$  de 1,50%.

Méthodes	Valeur des capitaux propres avant l'augmentation de capital (MD)	Pondération	Valeur du titre
DCF	15,114	60%	4,651
Bates	17,528	20%	5,393
EVA/MVA	23,838	20%	7,335
Moyenne pondérée	17,342	100%	5,336
Décote			11,90%
<b>Prix offert</b>			<b>4,700</b>

Le prix proposé est de 4,700 dinars par action, soit une décote de 11,90% par rapport à la moyenne pondérée des méthodes retenues. Ce prix correspond à une valorisation avant augmentation de capital de la société MIP de 15,275 MD.

**Recommandation :**

Le niveau des investissements publicitaires en Tunisie a fortement baissé durant ces dernières années. La croissance dans ce secteur d'activité est tributaire de la conjoncture économique et de la visibilité institutionnelle dans le pays. Avec un prix d'introduction de 4,700 dinars, la société MIP se cote 26,75x son bénéfice prévisionnel 2014, ce qui implique un retour sur investissement assez long.

Compte tenu de ce qui précède, **nous recommandons de souscrire à l'OPF tout en restant vigilant sur la réalisation du business plan que nous jugeons optimiste.**