

Informations boursières :

Secteur: Industrie

Prix: 2,230 dinars

Valeur Nominal: 1 dinar

Capital social 4 000 000 dinars.

Nombre d'actions offertes: 2 242 160 actions.

Montant de l'offre : 5 000 017 dinars.

Jouissance des actions: 1^{er} janvier 2015

Période de l'offre: 27 Août au 28 Août 2015 inclus.

Capitalisation boursière après introduction : 13 920 017 dinars.

Actionnariat :

Actionnaires	% du capital	
	Avant Offre	Après Offre
M. Yassine ABID	45,33%	29,04%
ATD SICAR	33,33%	21,35%
GLSB	5,01%	3,21%
M. Laurent BRIGNONE	4,95%	3,17%
Mme Valérie Lucette Josette BRIGNON	4,95%	3,17%
M. Mourad MATMATI	4,80%	3,08%
Mme Annie Lucette Gabrielle SEIGLE	1,08%	0,69%
M. Michel Edmond COURTY	0,56%	0,36%
Nouveaux souscripteurs		35,92%
Total	100,00%	100,00%

Objet social :

La société « Office Plast » opère dans le secteur des industries plastiques et s'est spécialisé dans la fabrication de fournitures bureautiques et scolaires ainsi que la fabrication d'articles en matière plastique à partir de feuille en PVC et plus spécialement la maroquinerie en plastique.

Points Forts / Opportunités:

- Un positionnement parmi les leaders sur le marché local;
- Une large gamme de produits de qualité et une diversité de choix ;
- Une forte relation partenariale avec des entreprises étrangères de renom qui jouent un rôle très important dans l'avenir pour le développement et l'innovation;
- Des perspectives de développement intéressantes des marchés à l'export, notamment les pays de l'Afrique ;
- Diminution des prix de revient grâce à l'intégration verticale de la production de certaines matières premières ;

Points Faibles / Menaces :

- Insuffisance de l'espace de stockage ;
- Concurrence étrangère assez rude ;
- Manque d'actions marketing ;
- Forte exposition au risque de change ;

Objectifs de l'introduction en bourse :

Dans le cadre du développement de son activité, les actionnaires de la société Office Plast ont décidé d'ouvrir le capital de la société et de l'introduire sur le marché alternatif de la cote de la Bourse, dans le but de :

- ✓ Financer un important plan d'investissement visant à consolider les activités de la société et améliorer ses procédés de production ;
- ✓ Renforcer les fonds propres de la société ;
- ✓ Bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant 35,92% de son capital au public ;
- ✓ Accroître la notoriété de la société ;

Ratios Boursiers :

	2015p	2016p
P/E	17,63	11,12
VE/CA	1,09	0,93
VE/EBITDA	7,59	5,44
VE/EBIT	12,36	8,43

Données Financières :

	2015p	2016p
BPA	0,126	0,212
DPA	0,040	0,064
ROE	8,42%	13,37%
ROA	4,58%	7,62%
Gearing	-4,20%	-1,89%
Div yield	1,81%	2,88%

Caractéristiques de l'opération :

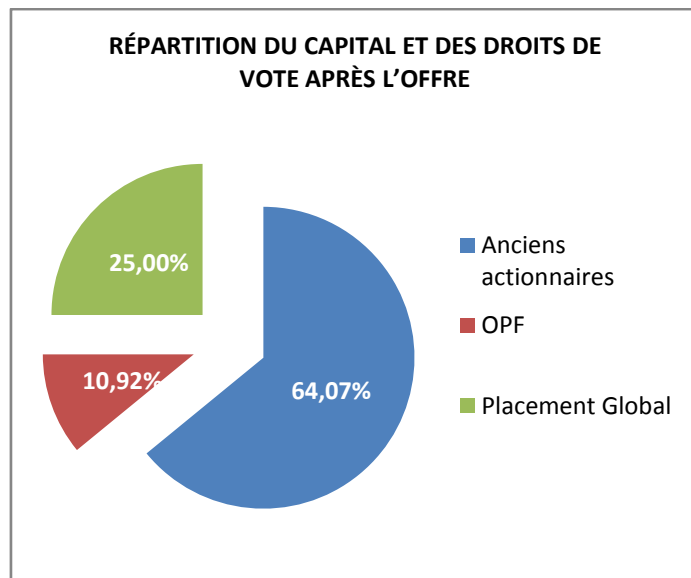
L'introduction de la société « OfficePlast » au marché alternatif de la cote de la Bourse se fera par la mise sur le marché, dans le cadre d'une augmentation de capital, de 2 242 160 actions nouvelles réservées au public, soit 35,92% du capital social après la réalisation de l'augmentation. L'émission se fera par le moyen :

- 1. Une Offre à Prix Ferme :** De 681 620 actions nouvelles, représentant 30,40% de l'offre au public et 10,92% du capital social de la société après augmentation, au prix de 2,230 DT l'action. Dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme les 681 620 nouvelles actions à émettre en numéraire seront offertes à une seule catégorie.

Catégories	Nombre d'actions	% de l'OPF	Montant en dinars	% du capital après offre
Institutionnels tunisiens et/ou étrangers et personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères, sollicitant au moins 100 actions et au maximum 312.108 actions, pour les institutionnels et 31210 actions pour les non institutionnels.	681 620	30,40%	1 520 013	10,92%

2. Placement Global :

De 1 560 540 actions nouvelles soit 25,00% du capital après la réalisation de l'augmentation réservées à des investisseurs institutionnels tunisiens et/ou étrangers désirant souscrire au minimum pour un montant de 250 000 DT. Les demandes de souscription seront centralisées auprès de Maxula Bourse, intermédiaire en Bourse.



Modes de satisfaction des demandes d'acquisition :

Les demandes de souscription 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 souscripteur ne dépasse 31 210 actions (soit 0,5% du capital à l'issue de l'opération) pour les non institutionnels et 312 108 actions (soit 5% du capital à l'issue de l'opération) pour les institutionnels

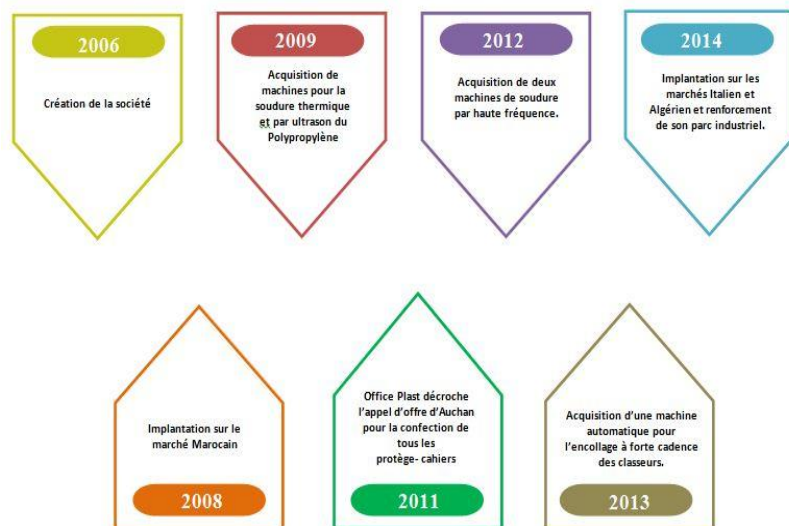
Contrat de liquidité : Un contrat de liquidité pour une période de 12 mois à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de la société OfficePlast a été établi entre Maxula Bourse, intermédiaire en Bourse et M. Yassine ABID, l'actionnaire de référence de la société OfficePlast, portant sur un montant de 100 000 DT et 35 000 actions.

Avantage Fiscal : Du fait que la société est implantée dans une zone de développement régional, elle est soumise aux dispositions de l'article 23 du Code d'Incitation aux Investissements stipulant que les personnes physiques ou morales qui souscrivent au capital initial ou à l'augmentation du capital des entreprises établies dans les zones d'encouragement au développement régional, bénéficient de la déduction des revenus ou bénéfices investis, des revenus ou bénéfices nets soumis à l'impôt sur le revenu des personnes physiques ou à l'impôt sur les sociétés, et ce, nonobstant le minimum d'impôt prévu par les articles 12 et 12 bis de la loi 89-114 du 30 décembre 1989.

Présentation de la société Office Plast :

La société OfficePlast a été fondée en 2006, sous la forme d'une Société Anonyme, par son actuel Président Directeur Général M. Yassine ABID, en partenariat avec des industriels Français de renom. OfficePlast a procédé à plusieurs opérations d'augmentation de son capital, le portant de 600 mD, lors de sa création à 4 000 mD en mars 2015.

La société OfficePlast opère dans le secteur des industries Plastiques et s'est spécialisée dans la fabrication des fournitures bureautiques et scolaires, ainsi que la fabrication d'articles en matières plastiques à partir de feuilles en PVC et plus spécialement la maroquinerie en plastique.



Activité de la société office Plast :

OfficePlast fabrique et commercialise une gamme de produits diversifiée. Ces produits sont classés en quatre grandes familles :

- Fournitures scolaires : constituées des classeurs, chemises, protèges cahiers, protèges livres et rouleaux couvre livres, porte documents.
- Fournitures de bureau : constituées des boîtes d'archives, porte cartes de visite, boîte de classement, porte blocs, pochettes perforées, etc.
- Produits personnalisés: constitués de porte chéquier personnalisé, porte documents prestige personnalisé.
- Produits de collection : constitués de portes documents « ZEBRA », porte documents « PARADISE », mini classeurs « GRANDES VILLES ».

La société est parvenu à s'implanter sur le marché local ainsi qu'à l'étranger et assure la distribution de ses produits à travers plusieurs circuits de distributions à savoir :

- Les grossistes de distribution (La Plume, SIAB) ;
- Les grandes surfaces : Carrefour et Carrefour Market, Géant, Monoprix, Mercure Market et Magasin Général.
- Les Circuit des grandes entreprises : Banques, assurances, opérateurs téléphonique, bureaux de poste, etc.

Sur le marché de l'export la société OfficePlast assure des exportations vers plusieurs marchés, dont principalement le marché Français, Marocain et Africain.

<i>en mD</i>	2012	2013	2014	TCAM 2012-2014
CA	6 567	7 636	10 237	24,86%
<i>CA Export</i>	4 630	4 444	6 132	15,09%
<i>CA Local</i>	1 937	3 192	4 105	45,57%
Coût d'achat des marchandises vendues	4 325	4 912	6 596	23,49%
Marge Brute	2 252	2 728	3 679	27,82%
<i>Taux de marge brute</i>	<i>34,29%</i>	<i>35,73%</i>	<i>35,94%</i>	
Autres charges d'exploitation	636	684	883	17,80%
Valeur Ajoutée	1 616	2 044	2 797	31,56%
Charges du personnel	751	1 100	1 590	45,49%
Charges du personnel / C.A	<i>11,44%</i>	<i>14,41%</i>	<i>15,54%</i>	
Excédent Brut d'Exploitation	864	943	1 206	18,12%
Marge d'EBE	13,16%	12,36%	11,78%	
Résultat d'exploitation	622	627	818	14,72%
Marge opérationnelle	<i>9,47%</i>	<i>8,21%</i>	<i>7,99%</i>	
Charges financières nettes	223	171	151	-17,74%
Produits des placements	0	0	0	
(+/-) Autres Eléments ordinaires	0	11	-7	
Résultat des activités ordinaires avant impôt	399	466	661	28,64%
Impôt sur les sociétés	0	0	0	
Résultat net	399	466	661	28,64%
Marge nette	6,08%	6,11%	6,45%	

Analyse Financière de la société :

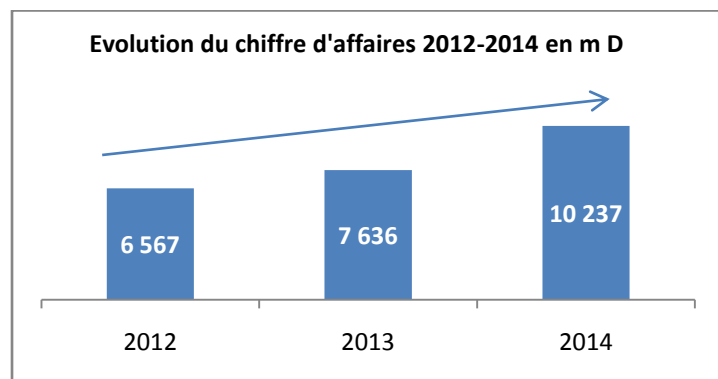
Le chiffre d'affaires de la société « office plast » a enregistré un taux de croissance annuel moyen de 24,86% passant ainsi de 6 567 mD en 2012 à 10 237 mD en 2014. Cette performance a été réalisée grâce à l'évolution des ventes sur le marché local ainsi que la conquête de nouveaux marchés à l'export à savoir : le marché Italien et le marché Algérien. Notons que la part du chiffre d'affaires export dans le chiffre d'affaires global s'est établi à 60% en 2014. La France et le Maroc représentent les principales destinations à l'export accaparant respectivement 70,7% et 18,1% en 2014. La marge brute est passée de 2 252 m D en 2012 à 3 679 en 2014 soit un taux de marge brute de 35,94% en 2014. Cette faible évolution du taux de marge reflète l'évolution moins importante des revenus que celle des achats consommés.

Les charges de personnel ont enregistré une hausse considérable entre 2012 et 2014, soit un taux de croissance annuel moyen de 45,49%. La société a en effet procédé au recrutement de 58 employés pour atteindre un effectif de 190 salariés au 31/12/2014 et ceci du fait de la faible capitalisation de la société qui entraîne un besoin important en main d'œuvre. Ainsi, les charges du personnel par rapport au chiffre d'affaires sont passées de 11,44% en 2012 à 15,54% en 2014.

L'excédent brute d'exploitation de la société a évolué selon un taux de croissance annuel moyen de 18,12% pour atteindre 1206 mD en 2014 soit un taux de marge EBE de 11,78% contre 13,16% en 2012. Cette détérioration de la marge reflète la hausse des charges d'exploitation et en particulier les charges de personnel entraînées par l'élargissement de l'activité de l'entreprise.

Le résultat d'exploitation a connu une évolution positive de 14,72% entre 2012 et 2014 pour atteindre 818 mD en 2014. Quant au résultat net il s'est établi à 661 m D en 2014 contre 399 m D en 2012 soit un taux de marge net de 6,45%.

Pour faire face au faible niveau de capitalisation et afin d'améliorer sa productivité et d'accroître ses marges, la société « OfficePlast » compte ainsi s'introduire sur le marché alternatif de la bourse de Tunis afin de procéder à une augmentation de capital.



Indicateurs en m D	1 ^{er} Semestre 2015	1 ^{er} Semestre 2014	Var°
CA Total	7 377	6 572	12,25%
CA local	1 957	1 623	20,56%
CA export	5 421	4 949	9,53%
Investissements	701	1 150	-39,02%
Endettement	5 939	4 192	41,66%

Pour ce qui est du premier semestre 2015, les revenus de la société « Office Plast » ont atteint 7 377 m D, ce qui représente 60% des revenus prévisionnels de la société au titre de l'exercice 2015 et qui s'élèvent à 12 336 mD.

Les investissements de la société « OfficePlast » sur la période 2015-2019:

OfficePlast envisage de mettre en place un programme d'investissement sur les cinq prochaines années. Il s'agit, notamment de l'acquisition de matériels industriels visant à accroître la capacité de production de la société, à développer son activité et à intégrer la fabrication de certains de ses intrants.

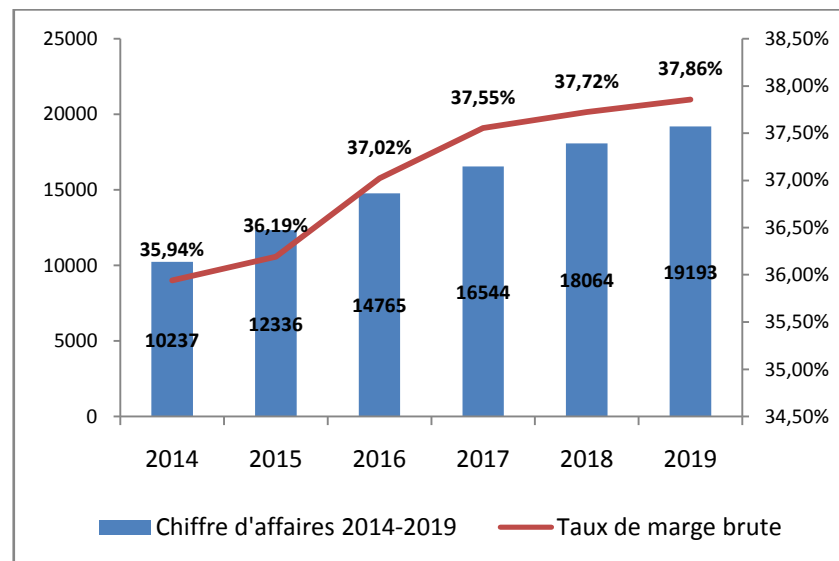
L'investissement prévisionnel de la société au cours de la période 2015-2019, se détaille comme suit :

En mD	2015P	2016P	2017P	2018P	2019
Terrain	600				
Logiciel					
Construction			1 300		
Matériels Industriels	2 231	949			
Chariot élévateur	45				
Matériels de transport	83	57			
Equipement de bureau		40			
Matériels Informatiques		140			
Installation générale		85		340	436
Total des Investissements	2959	1271	1300	340	436

Les hypothèses retenues par la société «OfficePlast» pour élaborer son business plan :

- ✓ Le chiffre d'affaires de la société augmente en moyenne de 13,39% sur la période 2014-2019 pour atteindre 19 193 m D en 2019.
- ✓ Le chiffre d'affaires « Export » passerait de 6 132 m D en 2014 à 11 538 mD en 2019, soit un TCAM de 13,48%.
- ✓ Le chiffre d'affaires réalisé sur le marché local sera porté de 4 105 mD en 2014 à 7 654 mD en 2019, soit un TCAM de 13,27%.
- ✓ Les Achats consommés de la société progresseront à un TCAM de 10,86 % passant de 7 201 mD en 2014 à 12 060 mD en 2019. Le taux de marge brute s'établira ainsi à 37,86% en 2019 contre 35,94% en 2014.
- ✓ Le niveau de BFR passera de 128,6 jours de CA HT en 2014 à 100,4 jours de CA HT à l'horizon 2019.
- ✓ Les dividendes seront distribués à hauteur de 30% du résultat net réalisé sur la période 2015-2019
- ✓ Les charges de personnel augmentent en moyenne de 8,68 % pour s'établir à 2 411 m D en 2019.
- ✓ La marge d'EBE s'élèverait à 18,81 % en 2019 contre 11,78% en 2014, soit une amélioration de 703 points de base.

- ✓ L'EBIT de la société enregistrera une évolution de 26,80 % pour s'établir à 2 682 mD à fin 2019 contre 818 mD en 2014.
- ✓ Le taux de marge nette passerait de 6,45% en 2014 à 13,15% en 2019.



<i>en mD</i>	2014	2015	2016	2017	2018	2019	TCAM 2014-2019
CA	10 237	12 336	14 765	16 544	18 064	19 193	13,39%
<i>Variation</i>		20,50%	19,69%	12,05%	9,19%	6,25%	
<i>CA Export</i>	6 132	7 594	9 131	10 131	10 955	11 539	13,48%
<i>CA Local</i>	4 105	4 742	5 633	6 412	7 109	7 654	13,27%
Coût d'achat des marchandises vendues	6 596	7 871	9 299	10 331	11 249	11 927	12,58%
Marge Brute	3 679	4 465	5 466	6 213	6 814	7 266	14,58%
<i>Taux de marge brute</i>	35,94%	36,19%	37,02%	37,55%	37,72%	37,86%	
Autres charges d'exploitation	883	861	984	1 079	1 167	1 243	7,09%
Valeur Ajoutée	2 797	3 604	4 482	5 134	5 648	6 022	16,58%
Charges du personnel	1 590	1 826	1 960	2 108	2 278	2 411	8,68%
<i>Charges du personnel / C.A</i>	15,54%	14,80%	13,28%	12,74%	12,61%	12,56%	
Excédent Brut d'Exploitation	1 206	1 778	2 521	3 026	3 370	3 611	24,52%
Marge d'EBE	11,78%	14,41%	17,08%	18,29%	18,66%	18,81%	
Résultat d'exploitation	818	1 092	1 626	2 035	2 433	2 682	26,80%
<i>Marge opérationnelle</i>	7,99%	8,85%	11,01%	12,30%	13,47%	13,97%	
Charges financières nettes	227	304	285	255	188	145	-8,49%
(+/-) Gain Perte de change	76	2	-16	-13	-13	-12	
(+/-) Autres Eléments ordinaires	-7						
Résultat des activités ordinaires avant impôt	661	789	1 325	1 767	2 233	2 524	30,75%
Impôt sur les sociétés	0			0	0		
Résultat net	661	789	1 325	1 767	2 233	2 524	30,75%
<i>Marge nette</i>	6,45%	6,40%	8,98%	10,68%	12,36%	13,15%	

Valorisation :

La société a été évaluée en se basant sur un business plan allant de 2015 à 2019 selon 3 méthodes à savoir, la méthode des Discounted Cash Flows (DCF), la méthode de l'Economic Value Added (EVA), la méthode de (Bates).

Le taux d'actualisation choisi est le coût moyen pondéré du capital pour la méthode de l'EVA et le coût des fonds propres pour la méthode des DCF et de Bates.

Les paramètres retenus pour le calcul du taux d'actualisation sont :

- Un taux sans risque de 6,55% (BTA échéance Avril 2024)
- Une prime de risque de 7,8%
- Un beta désendettée β de 0,9.

Le taux de croissance à l'infini retenu $g=2\%$.

Une décote de 12,4% a été appliquée pour aboutir à une valorisation Pré-Money de 8 910,7 m D correspondant à un prix unitaire de 2,230 dinars par action.

Recommandation :

La société « OfficePlast » s'introduit sur le marché alternatif de la côte de la bourse à travers une opération d'augmentation de capital de 5 MD. Cette augmentation de capital permettrait à la société de développer son activité et à intégrer la fabrication de certains de ses intrants.

Durant les trois dernières années, la société a réalisé une croissance de son résultat net de 28,64% grâce à l'élargissement de son activité à l'export et la prospection de nouveaux clients.

Avec un prix d'introduction de 2,230 dinars, le titre affiche un Per de 17,63x ses bénéfices prévisionnels 2015 et offre un rendement en dividende 2015 de 2,88%.

Compte tenu de ce qui précède, **nous recommandons de souscrire à l'OPF tout en suivant de près les réalisations de la société par rapport à son business plan.**

Methodes	Valeurs des Fonds propres	Pondération	Valeurs des Fonds propres pondérés	Valeur /action
Cash Flow				
Discretionnaires	10 748 809	50%	5 374 404	2,69
EVA	7 993 255	25%	1 998 314	2,00
Bates	11 243 944	25%	2 810 986	2,81
Valeur des FP de la société	9 995 336		10 183 704	2,546
Nombre d'action	4 000 000			
Décote			12,40%	
Valeur de l'action après décote				2,230