

UNIMED : Des performances à surveiller de près

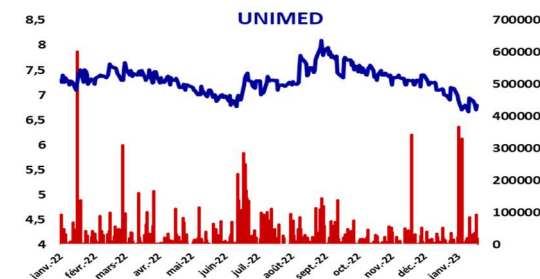


Cours au 27/01/2023	7,02
Capitalisation boursière (MD)	207,5
Actionnariat	
PREMIUM HOLDING	40,76%
Ridha Ben Ali Charfeddine	29,23%
Ekuiti Capital	12,28%
Autres	17,73%

Indicateurs de marché	2021	2022	2023e
Performance boursière	-	19,18%	0,42%*
PE	32,8	26,3	21,6
P/BV	2,12	2,29	2,39
Div Yield	6,5%	5,7%	5,7%
Bénéfice par action	0,218	0,272	0,331
Dividende par action	0,468	0,406	0,410

*Depuis le début de l'année

Renseignements financiers (MD)	2020	2021	2022e
Chiffre d'affaires	91,0	84,5	96,4
EBITDA	36,0	23,9	23,9
EBIT	28,8	13,3	13,7
Bénéfice net	7,0	8,7	10,6
ROE	6,5%	8,7%	11,1%
Gearing	21,6%	22,4%	50,1%



Présentation de la société :

Fondée en 1989, **UNIMED** opère dans le secteur de l'industrie pharmaceutique, et se spécialise plus particulièrement dans les produits stériles : les préparations injectables, les collyres destinés à une application ophtalmique et les solutions de perfusions. **UNIMED** présente un dispositif de développement et de recherche important, grâce à une équipe jeune et compétente qui regroupe des pharmaciens, des médecins, des ingénieurs et des techniciens avec un taux d'encadrement de 39%.

UNIMED s'est introduite sur le marché principal de la Bourse de Tunis le 04 mai 2016 avec l'ouverture de 14,4% de son capital. La société a lancé en 2017 un projet d'extension de son usine pour une superficie couverte totale de l'ordre de 20.000 m² dont des unités de production et de conditionnement abritant des nouvelles lignes de production, des magasins de stockage, des laboratoires de recherche et d'analyse, des extensions techniques et informatiques. En 2021, la société a réalisé les phases d'investissement prévu dans le cadre du projet d'extension cité ci-dessus soit un total de 3,2 MDT.

UNIMED est axée autour de plusieurs chaînes de production intégrées répondant aux derniers critères des techniques de production pharmaceutique. Elle dispose aujourd'hui de plusieurs certifications de conformité aux Bonnes Pratiques de Fabrication (Tunisienne, Européenne, Jordanienne, Saoudienne...) ainsi que la certification ISO 13485.

La société **UNIMED** est la seule entité de production pharmaceutique en Tunisie disposant de l'agrément européen qui lui permet de produire et d'écouler ses produits sur le marché européen. Les produits d'**UNIMED** se regroupent en deux principales familles :

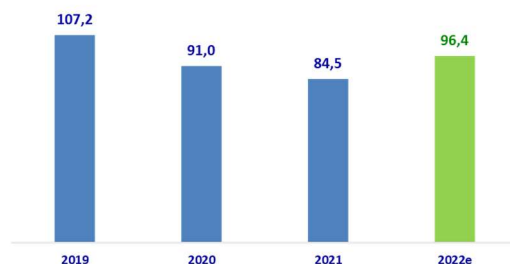
- Les médicaments génériques : Il s'agit de la production et la commercialisation de médicaments sous la propre marque d'**UNIMED** (plus de 200 produits) ;
- Les médicaments façonnés (sous-traitance) : Ce sont des médicaments fabriqués pour le compte de laboratoires tiers, donneurs d'ordre. **UNIMED** a conclu près d'une vingtaine de contrats pour le compte de laboratoires étrangers et locaux.



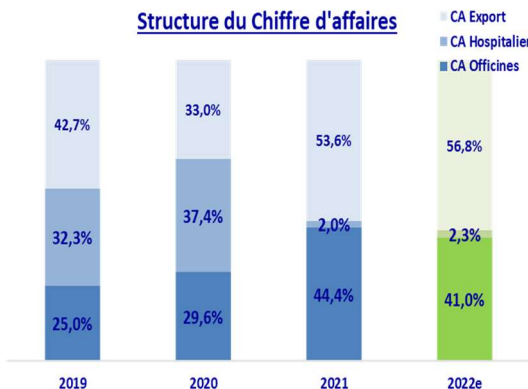
Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

Performances historiques :

Evolution du Chiffre d'affaires



Structure du Chiffre d'affaires



Entre 2017 et 2019, le chiffre d'affaires d'**UNIMED** avait enregistré une tendance haussière avec une moyenne de plus de 20%. Une tendance qui s'est nettement renversée en 2020 avec l'avènement de la crise COVID-19 ainsi que l'arrêt de l'activité hospitalière. En effet, le chiffre d'affaires a baissé de 15,7% en 2020 à 91MD et de 7,2% en 2021 à 84,5MD.

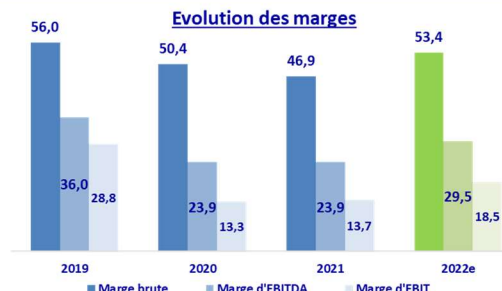
L'année 2022 a été positive pour **UNIMED** qui a réussi à reprendre un train haussier en atteignant 96,4MD, soit +14% par rapport 2021, mais n'a pas encore atteint le niveau de 2019.

Concernant la structure du chiffre d'affaires, les quatre derniers exercices montrent une augmentation notable des ventes à l'export par rapport au chiffre d'affaires total, avec une part de 56,8% à fin 2022 contre 42,6% en 2019.

Cette évolution est essentiellement due à l'effort du management pour combler l'arrêt de l'activité avec les hôpitaux qui représentait 32% des ventes en 2019 et 2020 et qui a baissé à un peu plus de 2% en 2021 et 2022.

Cette difficulté qui s'est abattue sur la société, a poussé le management à mettre en place une réelle stratégie pour l'activité export et la développer, avec une structure chapotée par feu Nabil SAADAoui DGA d'**UNIMED**.

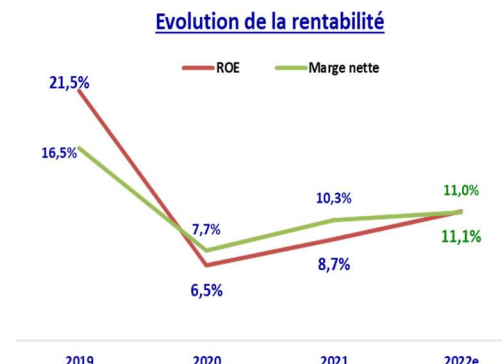
Evolution des marges



Evolution de la Dette



Evolution de la rentabilité



Il est à signaler que les ventes hors produits Hospitaliers et surtout à l'export, présentent une marge sur coût matière plus importante ce qui améliore considérablement la rentabilité de la société.

Du côté de l'endettement l'année 2022, affiche un niveau exceptionnel avec une augmentation de 296% de la dette à court terme qui passe de 5,8MD en 2021 à 22,7MD, essentiellement due à un crédit de gestion de 15,5MD.

Néanmoins, le niveau d'endettement d'**UNIMED** demeure raisonnable avec un Gearing qui passe d'un peu plus de 20% sur la période à 50,1% en 2022, un niveau très acceptable pour un industriel qui effectue des investissements considérables chaque année, dont 14,4MD en 2022 seulement.

Au niveau de la rentabilité, la reprise est claire avec un ROE qui, après avoir plongé de 16,5% en 2019 à 7,7% en 2020, devrait atteindre 11% en 2022 et un taux de marge nette au même niveau pour cet exercice avec un résultat net prévu de 10,6MD.

Perspectives et Valorisation

Les perspectives d'évolution d'**UNIMED** en tant qu'entité économique indépendante sont assez stables et suivent une tendance positive croissante sur les trois derniers exercices, avec le développement des ventes à l'export et la reprise probable des ventes de produits Hospitaliers.

D'un autre coté la société continue à chercher des partenariats de qualité qui lui permettent de passer à un niveau supérieur. En effet, après la déception suite la non réalisation de l'opération de prise d'une participation stratégique de la part de East Lane Partners, une transaction qui visait à intégrer **UNIMED** dans une plateforme industrielle régionale à construire, un accord important a été signé avec l'industriel Nippon GCUBE et l'université privée « ESPITA » pour asseoir un système industriel compétitif et durable basé sur le transfert de technologie et le renforcement des capacités Tunisiennes à répondre à un besoin actuel et futur du marché. L'accord en question se limite à un transfert de compétences techniques.

Du coté de la valeur du titre, l'action **UNIMED** se traite à 21,2x le bénéfice net prévu pour 2022 et 2,4x les fonds propres de la même année. Cette valorisation bien qu'elle semble peu attrayante par rapport au marché, elle demeure très raisonnable par rapport au secteur de l'industrie coté sur le marché (sauf l'industrie agro-alimentaire). Il est à rappeler qu'**UNIMED** est un fleuron de l'industrie pharmaceutique en Tunisie et en Afrique et le site industriel est l'un des plus importants de la région. Le rendement en dividende du titre est très attrayant avec 5,8%. Compte tenu des éléments précités et du niveau actuel du cours de l'action, nous recommandons de renforcer votre position sur le titre pour un placement à moyen terme.



Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn