

Prix d'introduction : 4,700D

Nombre d'actions offertes : 1 531 916 actions

Jouissance des actions : 1er Janvier 2013

Capitalisation boursière après OPF : 20,6 MD

Actionnariat :

	Avant OPF	Après OPF
Famille CHERIHA	99,99%	65,2%
Autres	0,001%	0,0%
Public	-	34,8%
Total	100%	100%

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	85,4	- 41,6	26,7
VE/CA	2,5	3,2	2,4
VE/EBITDA	12,2	18,5	9,8
P/BV	8,7	5,8	2,3
Div Yield	2,5%	0,0%	1,1%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	0,055	-0,113	0,176
Dividende	0,673	0,000	0,050
Actif net	0,540	0,814	2,016

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	10,9	9,3	12,2
EBITDA	2,2	1,6	3,0
Résultat net	0,2	-0,5	0,8

Données financières

	2012	2013	2014e
Marge nette	2,2%	-5,4%	6,3%
ROE	10,2%	-13,9%	8,7%
Gearing	384,8%	238,6%	-4,4%

But de l'introduction en bourse :

- Consolider la position du groupe, en tant que le leader du marché de l'affichage urbain en investissant dans le parc de panneaux d'affichage ;
- Développer la présence du groupe sur des secteurs prometteurs (Photovoltaïque, Equipement, LED, etc.) ;
- Renforcer les fonds propres du groupe afin de soutenir la stratégie d'expansion en maintenant une structure financière saine ;
- Bénéficier des avantages fiscaux liés à une ouverture du capital de la société à hauteur de plus de 30% ;
- Faciliter l'accès à d'autres sources de financement moins coûteuses sur le marché financier.

Éléments clés :

- Savoir faire reconnu lui conférant une position de leader sur le marché ;
- Une forte dépendance à la situation socio politique du pays ;
- Taux d'endettement élevé suite au recours important au leasing et crédits bancaires pour financer l'investissement en panneaux ;
- Développement des marchés extérieurs (Libye, Algérie, Europe,) ;
- Un business plan très ambitieux avec une croissance à deux chiffres des revenus et des bénéfices ;
- Un changement du business model qui permettra de dégager une rentabilité satisfaisante ;
- Une valorisation qui se base sur les perspectives du groupe, compte tenu des performances modeste des dernières années.

Caractéristiques de l'Offre

Nombre d'actions mises à la disposition du public : 382 979 actions anciennes qui seront cédées par les actionnaires actuels, représentant 8,7% du capital après réalisation de l'opération et 1 148 937 actions nouvelles à émettre dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire, représentant 26,1% du capital après augmentation. Au total, l'offre porte sur 1 531 916 actions soit 34,8% du capital après réalisation de l'opération.

Valeur nominale : 1 dinar

Prix d'émission des actions anciennes et nouvelles : 4,700 Dinars, soit 1 Dinar de valeur nominale et 3,700 Dinars de prime d'émission

Montant de l'opération : 7 200 005 dinars

Période de souscription : du 20 Mai 2014 au 5 Juin 2014 inclus

Jouissance des actions : Les actions nouvelles porteront jouissance à partir du 1^{er} janvier 2013

Offre proposée : Une Offre à Prix Ferme qui s'effectuera en termes de quotités d'actions composées chacune de trois (3) actions nouvelles à souscrire en numéraire et d'une (1) action ancienne, soit un total de 382 979 quotités offertes réparties comme suit :

Catégories	Part d'allocation	Nombre de quotités	Nombre d'actions allouées		Montant (en dinars)
			Nombre d'actions anciennes	Nombre d'actions nouvelles	
Catégorie A : Institutionnels Tunisiens et/ou Etrangers sollicitant au minimum 265 quotités et au maximum 54 986 quotités	70%	268 085	268 085	804 255	5 039 998
Catégorie B : Personnes physiques et/ou morales, Tunisiennes et/ou étrangères autres qu'institutionnels sollicitant au minimum 53 quotités et au maximum 5 498 quotités.	30%	114 894	114 894	344 682	2 160 007
Total	100%	382 979	382 979	1 148 937	7 200 005

Le mode de satisfaction des demandes de souscription 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 : Portant sur 250 000 dinars et 53 192 actions pour une période de 12 mois à partir de la date d'introduction en Bourse des actions MIP.

L'origine du groupe était la société MIPE (Maghreb International Presse Edition) créée en 1994 par la famille CHERIHA, spécialisée dans la gestion de compagnes-presse. Cette société a créé 4ans plus tard (1998) un département exclusif à l'affichage urbain qui a donné naissance en 2004 à MIP (Maghreb International Publicité).

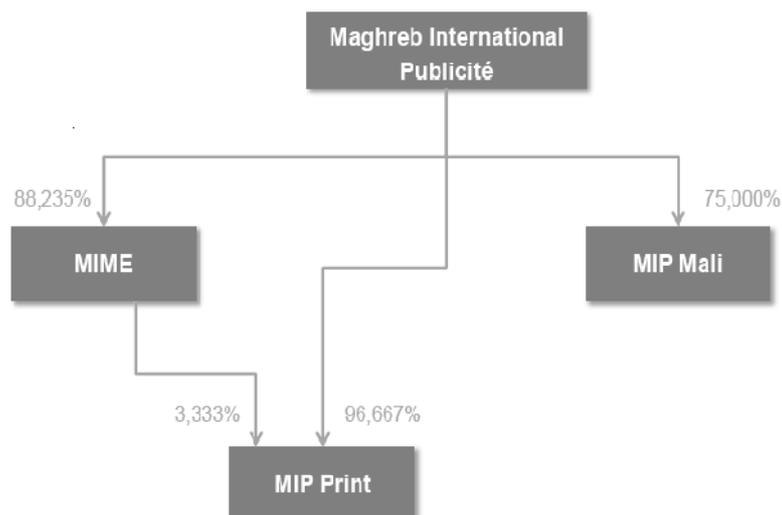
Avec le développement de l'activité affichage urbain, la société MIPE a décidé une intégration verticale par le lancement de l'activité fabrication des panneaux publicitaires qui a été transférée à la société MIME (Maghreb Industrie Métallique et Electronique) en 2004.

La société MIP, a suivi l'évolution du secteur de la communication en Tunisie et a joué la carte de la diversification par le biais de la création en 2007 du département DMS (Digital Media Solutions) spécialisé dans la gestion de l'affichage dynamique sur réseaux et tout autre support numérique. Par ailleurs, la société a développé en 2011 et 2012 de nouveaux mobiliers urbains de communication, notamment les abribus, et a lancé en 2012 l'activité affichage publicitaire WEB. Le groupe s'est lancé en 2010 dans l'activité photovoltaïque qui sera par la suite transférée à MIME Energy une nouvelle entité du groupe crée en 2013.

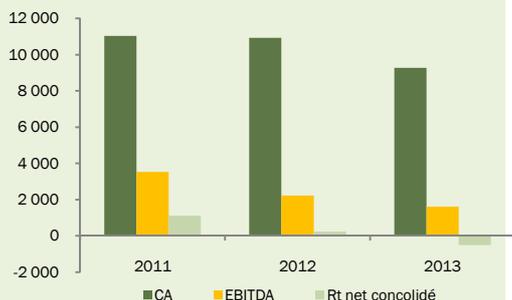
Le groupe a trouvé opportun de réaliser une expansion géographique en créant une filiale en Mauritanie qu'elle a en suite cédé en raison de l'importance des taxes municipales et a procédé à une participation dans le capital de « MIP Mali » une société spécialisée dans le communication « Outdoor » dans le district de Bamako.

Le groupe est constitué actuellement de 5 sociétés spécialisées dans l'affichage publicitaire :

- **MIP** : Leader Tunisien de l'affichage urbain, par surfaces, abris bus, DMS (solutions media écrans LCD) et les sites web « Leasannonces.tn » et « automag » ;
- **MIME** : société industrielle spécialisée dans la fabrication et la vente d'espaces publicitaires, l'usinage, l'habillage des façades, l'agencement des points de vente, l'agencement muséographique et conception de stands ;
- **MIP PRINT** : fournisseur de service d'impression, pose et dépose destiné à l'affichage urbain ;
- **MIME ENERGY** : opère dans le secteur de l'énergie renouvelable, par l'étude et l'installation en partenariat avec SolarWorld de panneaux photovoltaïque et des solutions d'éclairage écologique par ses solutions LED ;
- **MIP Mali** : Une SARL de droit Malien, créée en 2009 spécialisée dans la communication « Outdoor ».



Evolution du chiffre d'affaires de MIP

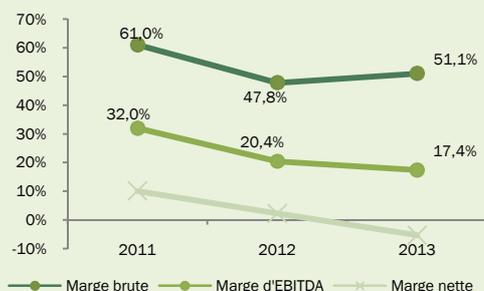


Sur la période 2011-2013, le groupe a enregistré une baisse de plus de 8% de son chiffre d'affaires, compte tenu des événements qui ont touché le pays et de la forte sensibilité de l'activité principale de la société mère aux événements sociaux politiques. En effet, le CA est passé de 11MD en 2011 à 9,3MD en 2013.

La baisse des budgets publicitaires en 2013 suite aux différents actes terroristes qui ont secoué le pays durant l'année a sensiblement affecté le volume d'activité du groupe. L'historique du groupe a montré la forte dépendance de l'activité à l'environnement socio politique et aux commandes de la clientèle, ce qui le rend très vulnérable à tout événement public négatif.

Ceci s'est ressenti sur les marges de la société qui présentent une forte baisse en 2012, avec un taux de marge brute à 47,8% contre 61% en 2011, pour observer en suite une relance à 51,1% à fin 2013, compte tenu de l'évolution des autres activités du groupe.

Les marges de MIP



La masse salariale représente le deuxième poste de coût important avec plus du tiers du chiffre d'affaires. Elle a affiché une évolution moyenne de 15% sur les trois dernières années pour s'élever à 3MD en 2013.

Etant en phase de développement, le groupe présente sur les trois derniers exercices une fragilité des marges et une faiblesse des fonds propres, un gearing de 238% en 2013. Les charges financières pèsent lourdement sur la rentabilité du groupe puisqu'elles représentent plus des 2/3 du résultat d'exploitation du groupe en 2012. En 2013, la situation s'est aggravée elles sont plus que le double du résultat d'exploitation sous l'effet des crédits à court terme. Ce niveau élevé d'endettement s'explique par le recours important au leasing et aux crédits bancaires pour financer les investissements en panneaux. L'actuelle augmentation de capital objet de la présente levée sur le marché financier devrait redresser la barre et le groupe retrouvera des niveaux d'endettement assez acceptables à partir de 2014.

Le groupe a clôturé l'exercice 2013 avec un déficit 497mD contre un bénéfice de 242mD une année auparavant.

D'un point de vue équilibre financier, le groupe présente une structure financière assez déséquilibrée en raison d'une inadéquation entre les emplois et les ressources longues. A fin 2013, le groupe présente une trésorerie nette déficitaire de l'ordre de 5MD.

Compte d'Exploitation

(mD)	2011	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p	TCAM 2014-2017
Chiffre d'affaires	11 036	10 929	9 276	12 246	14 998	18 061	20 837	22,6%
<i>Evolution</i>	-	-1,0%	-15,1%	32,0%	22,5%	20,4%	15,4%	
- Achats & variation de stocks	-4 300	-5 702	-4 540	-5 197	-6 401	-7 463	-7 992	15,3%
Marge Brute	6 737	5 227	4 736	7 049	8 597	10 598	12 845	28,8%
<i>Evolution</i>	-	-22,4%	-9,4%	48,8%	22,0%	23,3%	21,2%	
- Autres charges d'exploitation	-1 895	-2 250	-1 664	-2 027	-2 870	-3 545	-3 979	24,8%
- Charges de personnel	-2 428	-3 407	-3 081	-3 186	-3 397	-3 600	-3 842	5,7%
= Excédent brut d'exploitation (E.B.E.)	3 534	2 234	1 611	2 981	4 808	6 400	7 187	47,9%
<i>Evolution</i>	-	-36,8%	-27,9%	85,0%	61,3%	33,1%	12,3%	
- Dotations aux amortissements et aux provisions nettes	-1 567	-1 168	-1 193	-1 461	-1 279	-1 073	-1 089	19,4%
= Résultat d'exploitation	1 967	1 066	418	1 520	3 529	5 327	6 098	115,2%
<i>Evolution</i>	-	-45,8%	-60,8%	263,4%	132,2%	50,9%	14,5%	
- Charges financières nettes	-521	-693	-908	-596	-324	-182	-74	
+/- Autres Eléments ordinaires	-8	-28	21	0	0	0	0	
Résultat avant impôt	1 438	345	-469	924	3 205	5 145	6 024	6,9%
<i>Evolution</i>	-	-76,0%	-236,0%	-296,9%	246,9%	60,5%	17,1%	
- Impôts sur les bénéfices	-295	-133	-29	-129	-648	-1 360	-1 573	
Résultat après impôt	1 143	212	-498	795	2 557	3 785	4 451	6,9%
<i>Evolution</i>	-	-81,5%	-334,9%	-259,6%	221,6%	48,0%	17,6%	
- Part Intérêts minoritaires	30	-30	-1	22	18	31	30	
Résultat consolidé	1 113	242	-497	773	2 539	3 754	4 421	9,6%

Ratios Financiers

	2011	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
Marge brute	61,0%	47,8%	51,1%	57,6%	57,3%	58,7%	61,6%
Marge d'EBITDA	32,0%	20,4%	17,4%	24,3%	32,1%	35,4%	34,5%
Marge d'exploitation	17,8%	9,8%	4,5%	12,4%	23,5%	29,5%	29,3%
Marge nette	10,1%	2,2%	-5,4%	6,3%	16,9%	20,8%	21,2%
ROE	46,3%	10,2%	-13,9%	8,7%	22,6%	26,4%	25,6%
Gearing	269,5%	384,9%	238,7%	-4,4%	-18,8%	-27,0%	-34,8%

Structure financière

(mD)	2011	2012	2013	2014p	2015p	2016p	2017p
FR	-2 275	-4 037	-4 758	1 636	1 908	2 471	4 159
BFR	1 799	934	327	-890	-1 362	-1 965	-2 051
TN	-4 074	-4 971	-5 085	2 526	3 270	4 436	6 210

La société MIP entreprendra un large programme d'investissement 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, étant donné la forte présence actuellement de MIP au niveau des régions intérieures ;
- 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.

Le groupe MIP compte entreprendre une expansion géographique et sectorielle afin de se prémunir contre les risques de volatilité du marché de la publicité et de l'affichage urbain en Tunisie. Cette expansion servira à exploiter au mieux la forte expérience acquise par le groupe dans les domaines annexes à son activité principale et à créer une assise financière plus rassurante pour le groupe.

Il est à signaler que le développement de l'activité, photovoltaïque reste tributaire de la signature des contrats importants que le groupe est entrain de négocier avec ses clients, et l'augmentation du coût de l'énergie en Tunisie prévu pour Juin 2014.

Compte tenu de cette stratégie de développement, le volume d'affaires du groupe devrait afficher une croissance à deux chiffres durant le prochain quinquennat (+22,6% !!!!). Il sera même doublé en l'espace de trois ans pour passer de 9,3MD en 2013 à 18MD en 2016 !!!!!

Le développement de l'activité affichage « Abris Bus » pour passer à 500 unités, louées au dinars symbolique, devra changer positivement le business model du groupe en réduisant les charges de location : ceci permettra au groupe de passer d'une marge nette négative en 2013 à 20% !!!!! de marge nette à l'horizon 2017 et permettra au groupe d'avoir une trésorerie nette positive.

Le bénéfice net du groupe devrait passer d'un territoire négatif en 2013 à +2,5MD en 2015.

Valorisation de MIP et Recommandation

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

- La méthode du Discounted Cash Flow ;
- La méthode de L'Economic Value Added ;
- La méthode de Bates.

La synthèse des trois est présentée dans le tableau suivant :

Méthode	Valeur/action	Pondération
DCF	4,651	60%
Bates	5,393	20%
EVA	7,335	20%
Moyenne pondérée	5,336	100%
Valeur retenue par action	5,336	
Décote commerciale	0,636	11,90%
Valeur d'introduction	4,700	

Une décote de 11,9% a été appliquée pour aboutir à une valorisation pre money de 15,3MD correspondant à un prix unitaire de 4,700D par action.

Avec un prix de souscription de 4,700D, le titre MIP est valorisé à 26x les bénéfices prévus pour 2014 et 2,3x les fonds propres de 2014. Le flux de dividendes pour les nouveaux actionnaires sera de 218mD à raison de 0,05D par action au titre de l'exercice 2014 distribué en 2015, soit un Div Yield de 1,1%.