

Fourchette de Prix : 11,400D – 11,900D

Nombre d'actions offertes : 3 622 450 actions

Jouissance des actions : 1er Janvier 2015

Capitalisation boursière : 290,1MD – 302,9MD

Actionnariat :

	Avant OPF	Après OPF
Ridha CHARFEDDINE	62,92%	54,43%
CTKD	12,28%	12,28%
SQM F.A.M Fund Ltd	7,02%	7,02%
Kantara Proparco I Ltd	5,89%	0,00%
Slah BEN TURKIA	3,51%	3,51%
Autres	8,38%	8,38%
Placement Global		6,68%
Placement Privé		4,38%
OPO		3,33%
Total actions	100%	100%

Ratios boursiers

	11,400	11,900
PE ₂₀₁₄	23,5	24,5
PE ₂₀₁₅	22,1	23,1
VE/EBITDA ₂₀₁₄	12,2	12,8
VE/EBITDA ₂₀₁₅	11,5	12,1
P/BV	3,8	3,9
Div Yield	2,7%	2,6%

Compte de résultat (MD)

	2013	2014	2015p
CA	46,7	57,6	59,5
EBITDA	20,4	23,3	24,7
Résultat net	10,4	12,4	13,1

But de l'introduction en bourse :

- Renforcement de la notoriété de la société à l'échelle nationale et régionale ;
- Transmission d'entreprise ;
- Contribuer à la dynamisation du marché financier.

Eléments clés :

- Acteur de référence sur le segment des injectables et collyres avec une part de marché de 27% ;
- Un équipement moderne, une maîtrise du processus de production et une bonne réputation sur le marché local et international ;
- Une activité fortement génératrice de cash flow permettant une politique d'investissement régulière ;
- Des fondamentaux solides avec un endettement quasiment vierge ;
- Une situation financière saine et des niveaux de rentabilité très satisfaisants ;
- Des investissements d'extension et de maintenance de l'ordre de 49MD sur le prochain quinquennat financés par les cash flow de la société à hauteur de 50% et le reste par des crédits bancaires ;
- Un potentiel de croissance important du secteur pharmaceutique particulièrement à l'export ;
- Création d'une joint venture en Algérie dont le potentiel est 10 fois plus important que celui de la Tunisie ;
- UNIMED : Une valeur défensive opérant dans un secteur à faible risque .

Nombre d'actions mises à la disposition du public : 3 662 450 actions nouvelles à céder dans le cadre d'une Offre Publique de Vente, représentant 14,39% du capital

Valeur nominale : 1 dinars

Fourchette de Prix: Entre 11,400D et 11,900D

Montant de l'opération : Entre 290,1MD et 302,9MD

Période de souscription : du 15/04/2016 au 20/04/2016 inclus

Jouissance des actions : Les actions portent jouissance à partir du 1^{er} janvier 2015

Offre proposée : Les 3 662 450 actions offertes dans le cadre de cette opération seront réparties comme suit :

1- Offre à Prix Ouvert

Catégories	Part d'allocation	Nombre d'actions allouées	Montant en mD
<u>Catégorie A:</u>			
Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 25 actions et au maximum 127 250 actions pour les non institutionnels et 338 500 actions pour les institutionnels;	99%	841 450	[9 592 – 10 013]
<u>Catégorie B:</u>			
Personnel de la société UNIMED	1%	7 000	[80 – 83]
Total	100%	848 450	[9 672 – 10 096]

Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera au prorata pour la **catégorie A** 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

1 700 000 actions représentant 6,68% du capital seront offertes à des investisseurs institutionnels représentant 66,7% de l'offre au public et 6,7% du capital actuel de la société.

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à 1 272 500 actions (soit au plus 5% du capital).

Les donneurs d'ordres au Placement Global s'engagent à ne céder aucun titre en bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 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 :

- Quel que soit le porteur des titres ;
- Après information préalable du CMF ;
- Et 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 citées ci-dessus fixées préalablement au vendeur et ce pour la période restante.

Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Global n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPO et dans le cadre du Placement privé et inversement.

Les titres non acquis dans le cadre du Placement Global pourraient être affectés au Placement Privé.

Les souscriptions dans le cadre du Placement Global sont centralisées auprès du syndicat de placement composé de Tunisie Valeurs, MAC SA et BH Invest et dirigé par Tunisie Valeurs comme étant établissement chef de file.

3- Placement Privé

1 114 000 actions représentant 4,4% du capital seront offertes à des investisseurs désirant acquérir au minimum pour un montant de 250 000D.

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut 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 donneurs d'ordres au Placement Global s'engagent à ne céder aucun titre en bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 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 :

- Quel que soit le porteur des titres ;
- Après information préalable du CMF ;
- Et 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 citées ci-dessus fixées préalablement au vendeur et ce pour la période restante.

Les investisseurs dans le cadre du Placement Privé n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPO et du Placement Global et inversement.

Les titres non acquis dans le cadre du Placement Privé pourraient être affectés au Placement Global.

Les souscriptions dans le cadre du Placement Privé sont centralisées auprès du syndicat de placement composé de Tunisie Valeurs, MAC SA et BH Invest et dirigé par Tunisie Valeurs comme étant établissement chef de file.

Contrat de liquidité : Portant sur 8 000 000 dinars et 254 000 actions pour une période de 12 mois à partir de la date d'introduction en Bourse des actions UNIMED.

Régulation du cours boursier : Les actionnaires actuels d'UNIMED se sont engagés après l'introduction de la société en bourse, à obtenir lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire, les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier et ce, conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14/11/1994 portant réorganisation du marché financier.

Présentation de la société UNIMED et de son secteur

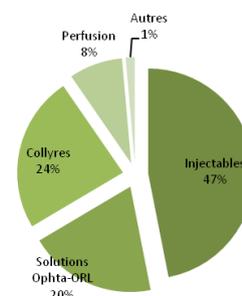
La société UNIMED a été fondée en 1989 par M. Ridha Charfeddine, actuel Président Directeur Général de la société.

La société est implantée à la zone industrielle de Kaala Kebira à Sousse sur un terrain de 3,2 hectares.

La société opère dans le secteur pharmaceutique et est spécialisée dans la fabrication des produits stériles : les injectables, les solutions ophtalmiques, les collyres ainsi que les solutions de perfusion.

UNIMED produit des médicaments génériques représentant plus de 68% du chiffre d'affaires alors que les médicaments façonnés accaparent 32% de l'activité. La société a conclu plus de 20 partenariats avec des laboratoires étrangers pour la production de plus d'une quarantaine de médicaments.

UNIMED détient une part de marché de 1,9%, certes faible mais qui s'explique par son positionnement spécifique dans les produits stériles injectables. En effet, UNIMED est leader sur son marché de produits injectables avec 27% de part de marché et ayant comme principal concurrent les laboratoires MEDIS.



En Avril 2011, le fonds d'investissement « Kantara Proparco I Limited », est entré dans le capital de la société UNIMED à hauteur de 33,96%. En 2015, le fonds d'investissement a entamé sa sortie pour 28,1% du capital au profit d'investisseurs institutionnels locaux et étrangers.

Actuellement, le capital social de la société UNIMED s'élève à 25,5MD détenu principalement à hauteur de 63% par M. Ridha Charefeddine et 30% par des institutionnels locaux et étrangers.

Le secteur pharmaceutique en Tunisie

Le secteur pharmaceutique a connu un développement remarquable en Tunisie surtout avec le développement du secteur privé. La couverture des besoins en médicaments est passée de 14% en 1990 à 45% en 2000.

La production locale en médicaments a atteint 655MD en 2014 dont 61% sous forme générique et le reste pour les produits sous licence.

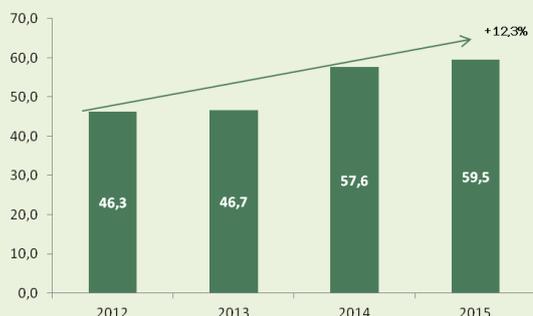
Depuis 2011, la consommation de médicaments a enregistré une croissance annuelle moyenne de 11%. Le chiffre d'affaires du secteur est essentiellement réalisé sur le marché local et représente 35% des dépenses globales de santé. La croissance du chiffre d'affaires est le fruit de plusieurs éléments :

- L'amélioration du système de couverture sociale et élargissement du périmètre de remboursement des soins ;
- Le développement important des infrastructures sanitaires privées (Hôpitaux privés, cliniques, officines, centres médicaux, cabinets dentaires, etc.) ;
- L'afflux de patients étrangers principalement originaires de la Libye depuis 2011. La Tunisie est la première destination 'santé' sur l'ensemble de l'Afrique et Moyen-Orient avec 376.000 patients étrangers en 2013.

Pour les prochaines années, l'industrie pharmaceutique et le secteur de la santé en général offrent un potentiel de croissance certain et se comparent favorablement aux marchés voisins :

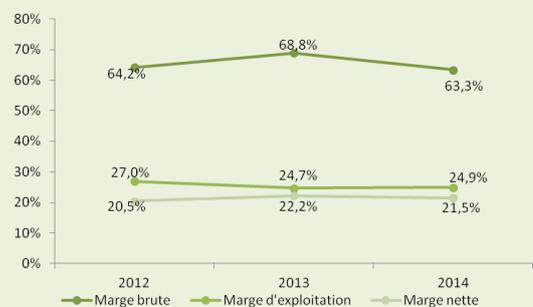
- Allongement de l'espérance de vie et la croissance des maladies chroniques ;
- Un potentiel encore sous exploité de la production locale essentiellement en produits génériques ;
- Une proximité avec les pays du Maghreb et ceux de l'Afrique facilitant la mise en place d'une plateforme de façonnage et de distribution de médicaments ;
- Développement du tourisme médical avec une médecine de qualité et des coûts de soins compétitifs.

Evolution du chiffre d'affaires d'UNIMED



L'activité de la société UNIMED a évolué en croissance continue avec un chiffre d'affaires de 59,5MD en 2015 contre 46,3MD en 2012, soit un taux de croissance annuel moyen de 12,3%. Cette performance a été alimentée par les ventes à l'export qui ont été doublées en l'espace de 4 ans.

Les marges d'UNIMED

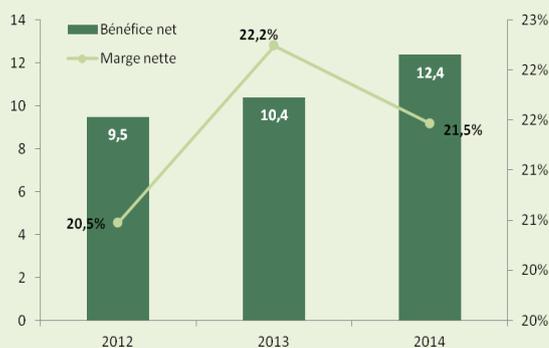


D'un point de vue marges, la société présente des marges assez confortables. Bien qu'elle est fortement exposée aux fluctuations du prix des matières premières et au risque de change, la société affiche un taux de marge brute normatif de 63%. En effet, les ventes réalisées à l'export lui permettent d'atténuer les pertes de change réalisées sur l'achat des matières premières.

La marge d'EBITDA, bien qu'elle est en baisse en 2014 sous le poids des charges liées au développement de nouvelles AMM, elle demeure à un niveau très satisfaisant de 40,4%.

Concernant la marge nette, elle s'est maintenue autour de 21% en moyenne sur la période 2012-2014 .

Evolution du bénéfice net



Le bénéfice net d'UNIMED affiche une croissance moyenne de 31,7% sur la période de référence en passant de 9,5MD en 2012 à 12,4MD en 2014. La société affiche donc une rentabilité financière de 17,9%.

Au niveau du cycle d'exploitation, la société affiche un BFR en constante évolution suivant le rythme de croissance de l'activité. En 2014, il s'élève à 158j du chiffre d'affaires.

D'un point de vue équilibre financier, la société présente une structure financière très saine avec une trésorerie largement excédentaire qui lui permettra de financer les investissements futurs de la société.

Compte d'Exploitation

(mD)	2 012	2 013	2 014	TCAM (2012-2014)
Revenus	46 322	46 670	57 614	15,4%
Autres Produits d'exploitation	471	520	263	
Total Produits d'exploitation	46 793	47 190	57 877	
Variation des stocks	1 212	2 787	1 928	
Achats consommés	17 783	17 327	23 065	
Autres charges d'exploitation	3 528	4 693	5 453	
Charges de personnel	6 443	7 586	7 982	
EBITDA	20 251	20 371	23 304	19,2%
Amortissements & Provisions	7 767	8 863	8 956	
EBIT	12 484	11 508	14 348	8,4%
Charges financières	346	37	310	
Produits financiers	167	362	450	
Autres gains ordinaires	387	20	204	
Autres pertes ordinaires	1 234	127	11	
Résultat avant impôt	11 458	11 727	14 679	
Impôts sur les bénéfices	1 974	1 347	2 311	
Résultat net	9 484	10 380	12 369	31,7%
<i>Evolution</i>	66,4%	9,4%	19,2%	

Ratios financiers

(mD)	2 012	2 013	2 014
Marge brute	64,2%	68,8%	63,3%
Marge d'EBITDA	43,7%	43,6%	40,4%
Marge d'exploitation	27,0%	24,7%	24,9%
Marge nette	20,5%	22,2%	21,5%
ROE	17,6%	16,9%	17,9%
Gearing	-1,9%	-7,9%	-11,2%

Structure financière

(mD)	2 012	2 013	2 014
FR	22 817	37 217	38 384
BFR	12 902	25 529	25 317
TN	9 916	11 688	13 067

La stratégie de développement de la société UNIMED s'articule autour des axes de développements suivants:

Augmentation de la capacité de production	Installation d'un nouveau bloc pour la production des poudres injectables. Il entrera en exploitation en 2016 et permettra le doublement de la capacité de production en cette gamme de produits
Diversification de produits	La société compte se positionner sur la niche des produits sous forme sèche (gélules et comprimés) afin de compléter sa gamme de produits. Les investissements sont prévus en 2017 avec l'installation d'une nouvelle ligne de production.
Consolidation des ventes à l'export	<p>La société a remporté un appel d'offres pour la production de 5 types de médicaments sur le marché Jordanien. Egalement, la société est en cours de prospection de nouveaux marchés africains et dans la région MENA.</p> <p>De plus, la société devra créer en Algérie une joint venture avec un laboratoire pharmaceutique algérien BIOPHARM destiné à la fabrication des médicaments génériques. La société devrait entrer en production à partir de 2016 avec des perspectives de développement très encourageantes sur le marché algérien</p>

Durant le prochain quinquennat, la société compte investir une enveloppe moyenne de l'ordre de 49MD qui sera financée à hauteur de 50% par les cashs flows futurs et le reste par crédits bancaires. Ces investissements portent essentiellement sur l'extension de l'unité de fabrication, la modernisation de l'outil de production.

Compte tenu de cette stratégie de développement, la société UNIMED devra afficher un taux de croissance annuel moyen de son chiffre d'affaires de 22%. Il devra s'établir à 154MD d'ici 2019 contre 59,5MD en 2015.

En termes de bénéfices, la société devra afficher selon nos estimations un taux de croissance annuel moyen de l'ordre de 23% sur toute de la période prévisionnelle. Pour 2015, il est prévu un bénéfice net de 13,1MD, soit une progression de 6% par rapport à 2014.

La société UNIMED s'introduit sur le marché principal de la cote de la bourse à travers à la technique d'Offre à Prix Ouvert.

Trois méthodes d'évaluation ont été utilisées pour la fixation de la fourchette de prix, à savoir :

- La méthode des comparables boursiers ;
- La méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- La méthode de Bates.

La fourchette de prix retenue est comprise entre 11,400D et 11,900D, soit les niveaux de valorisation suivants :

	11,400	11,900
Valeur globale (MD)	290,1	302,9
PE 2014	23,5	24,5
PE 2015	22,1	23,1
VE/EBITDA 2014	12,2	12,8
VE/EBITDA 2015	11,5	12,1
P/BV	3,8	3,9
Div Yield	2,7%	2,6%

Avec un prix d'introduction compris entre 11,400D et 11,900D, le titre « UNIMED » sera valorisé à 23,5 – 24,5 fois les bénéfices de 2014 et 22,1 – 23,1 fois ceux de 2015. Certes une valorisation assez élevée par rapport au marché boursier mais cette prime se justifie par le potentiel de croissance important du secteur d'activité en général et d'UNIMED en particulier.

L'action sera cotée à 4 les fonds propres de 2015 et le titre offrira un rendement en dividende compris entre 2,6% et 2,7%. Ce niveau de rendement sera servi en 2016 au titre de l'exercice 2015.

Le titre « UNIMED » est considéré comme une valeur défensive opérant dans un secteur en forte croissance.

Nous recommandons de souscrire à l'OPO pour une optique de placement à moyen terme