



UNIMED en bourse

Chiffres clés 2014 (MDT)	
Fourchette de prix	11.40 – 11.90 DT
Nominal	1DT
Mt de l'opération	41.75 – 43.58
Capitalisation boursière	290 – 303
Capitaux propres	68.9
Résultat net	12.37
Effectif	572

1000 TND	2012	2013	2014
Total actifs	76 759	78 873	88 606
Capitaux propres	53 814	61 532	68 934
Dettes financières nettes	-1 012	-4 864	-7 733
Revenus	46 323	46 670	57 614
EBITDA	20 252	20 372	23 304
EBIT	12 485	11 509	14 348
Résultat net	9 485	10 380	12 369

Présentation de la société UNIMED

Créée en 1989 par Mr Ridha Charfeddine, UNIMED opère dans le secteur de l'industrie pharmaceutique, et s'est spécialisée dans les produits stériles à savoir les préparations injectables (en solution et en poudre), les solutions Ophta – ORL, les collyres et les solutions de perfusion.

Ce marché étant très sensible au vu des exigences sanitaires, Unimed fait partie des rares producteurs de cette catégorie de médicaments en Tunisie et a acquis au fil des années, une nette avancée technologique par rapport à ses concurrents.

Avec un outil de production bien maîtrisé et à la pointe de la technologie, la société arrive ainsi à limiter fortement les rebuts et les pertes sèches.

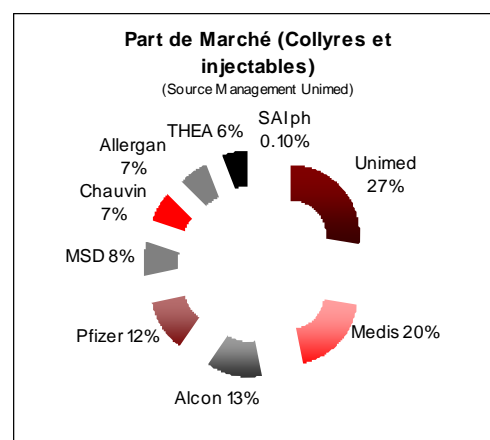
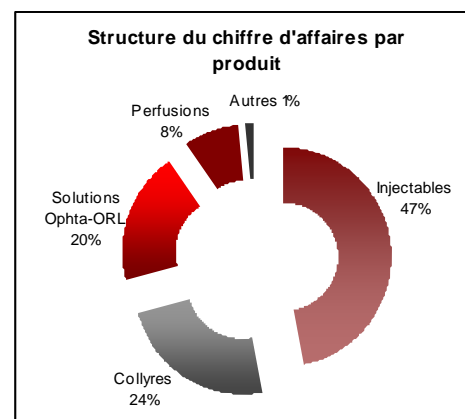
Avec 186 Autorisations de Mise sur le Marché (AMM) local, la société propose plus de 50 produits sur le marché officinal et plus de 30 produits sur le marché hospitalier.

Ainsi, et bien qu'affichant une part de marché d'à peine 1,9% sur le segment des officines, Unimed se positionne en tant que leader sur la niche des « Collyres et injectables » avec une part de 27%, devançant nettement le laboratoire Tunisien Medis.

Unimed a connu également une forte expansion de son activité à l'export sur les dernières années, ce qui lui a permis de se positionner en Europe, en Afrique de l'Ouest, ainsi que sur les deux pays frontaliers. Elle dispose aussi de 121 AMM au Moyen-orient et en Afrique.

Le business model d'Unimed s'articule autour de deux activités à savoir :

- L'activité générique : à travers la production et commercialisation de médicaments sous la propre marque d'Unimed localement et à l'international. Cette activité représente 68% du chiffre d'affaires de la société ;
- L'activité façonnage : à travers la fabrication de médicaments pour le compte de laboratoires tiers locaux et internationaux et qui représente 32% du chiffre d'affaires.



Performances financières

Grâce à l'amélioration du système de couverture sociale, le fort développement des infrastructures sanitaires privées et l'afflux des patients étrangers en Tunisie, la consommation de médicaments a progressé en moyenne annuelle de 10% depuis 2011.

Dotée d'une avancée technologique importante par rapport à ses concurrents, et certifiée par le Laboratoire National de Métrologie et d'Essais en France, et par l'Agence Nationale de Sécurité du Médicament et des produits de santé Français, Unimed devance ses concurrents, pour se positionner en tant que leader su secteur des produits stériles.

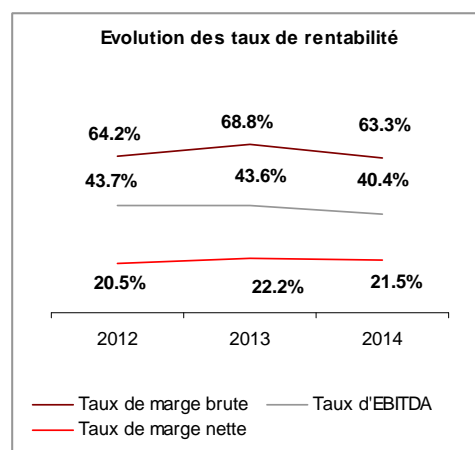
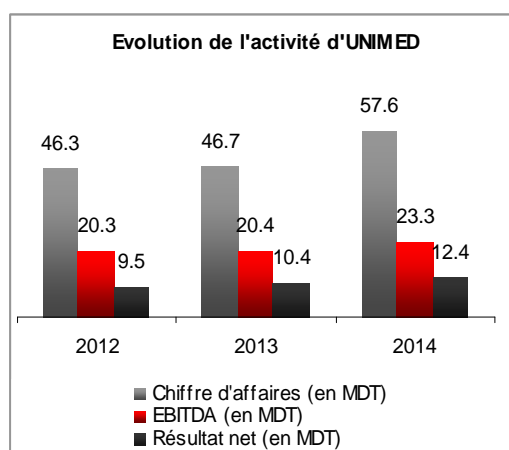
Sa croissance annuelle moyenne sur la période 2012-2014 en terme de chiffre d'affaires avoisine les 15%, alors que la part des ventes locales est passée de 77,7% en 2012 à 58,5% en 2014.

Sur le plan sectoriel, et compte tenu de la volatilité caractéristique observée à l'export, seulement 4% du chiffre d'affaires du secteur est réalisé à l'export, bien que le montant ait connu une croissance annuelle moyenne sur 10 ans de 14%.

Unimed, grâce à sa réactivité, a réussi à plus que doubler ses ventes à l'export sur la période 2012-2014, pour atteindre en 2014 un part de 41,5% dans le total des ventes.

Ceci découle d'un effet volume provenant principalement de l'activité façonnage, couplé à un effet prix, résultant de l'effet de change, puisque les ventes à l'export s'adressent principalement à l'Europe.

Grâce à une bonne adéquation de son mix-client, ainsi qu'une force de négociation de ses paiements, la société arrive à afficher, sur les trois dernières années, des niveaux de rentabilité satisfaisants, avec des taux de marge brute et d'EBITDA nettement supérieurs à 60% et 40% respectivement. Par ailleurs, et malgré un ratio masse salariale/ chiffre d'affaires avoisinant les 14% en 2014, la structure financière très peu endettée d'Unimed, lui permet de se prévaloir d'une rentabilité nette, supérieure à 20%.



Perspectives d'avenir

La flexibilité d'Unimed lui a permis de clôturer l'année 2015 avec une légère évolution de 3,6% de son chiffre d'affaires, malgré la baisse de 26% de la part sous-traitance à l'export, suite au report d'une commande par un client étranger à l'exercice 2016. La société devrait être en mesure de maintenir la marge d'EBITDA pratiquement au même niveau que celui de 2014, et devrait bénéficier de la baisse du provisionnement, ce qui permettra d'atteindre un résultat net autour de 13MDT.

La stratégie d'Unimed pour la période future sera orientée autour de quatre principaux axes:

Le premier étant la consolidation de l'activité export, puisque la société prospecte actuellement de nouveaux marchés africains et de la région MENA. Elle pourrait également se déployer sur le marché Jordanien, suite à une réponse à un appel d'offre pour la production de 5 types de médicaments. Par ailleurs, une société pharmaceutique de fabrication de médicaments génériques en Algérie en joint venture avec le laboratoire algérien Biopharme, est en cours de création et permettra à Unimed de s'exposer à un marché bien plus vaste que celui Tunisien.

Le second axe correspond à une orientation vers une stratégie de diversification des produits pour compléter le portefeuille de la société à travers la fabrication des produits sous forme sèche (gélules et comprimés).

Par ailleurs Unimed travaille actuellement sur l'augmentation de ses capacités de production pour répondre à la demande croissante notamment du marché à l'export. Cette orientation à l'export en particulier à travers l'activité façonnage, devrait permettre de palier au risque de change lors de l'importation de matières premières et améliorer par conséquent la rentabilité.

Les résultats de cette orientation globale devraient commencer à se faire ressentir à partir de l'exercice 2017.

Sur la base de l'évolution du secteur et des objectifs d'Unimed, les principales hypothèses de croissance fixés par le management sur la période 2015-2019, s'articulent comme suit :

	TCAM
Chiffre d'affaires	21.70%
Charges de personnel	13%
Autres charges d'exploitation	20%
Investissement prévus	Une enveloppe moyenne de 9.8MDT/an

Le management a par ailleurs prévu un taux de distribution des bénéfices de 60%, contre 40% actuellement.

Analyse SWOT

<p style="text-align: center;">Forces</p> <ul style="list-style-type: none"> - Leader sur le segment des injectables et collyres; - Activité générique réduisant la dépendance des partenaires étrangers ; - Outil industriel moderne et processus maîtrisé ; - Activité fortement génératrice de cash et rentable et situation financière saine ; - Premier laboratoire tunisien certifié par l'agence ANSM ; - Barrières à l'entrée importantes. 	<p style="text-align: center;">Faiblesses</p> <ul style="list-style-type: none"> - Des prix administrés laissant une faible marge de manoeuvre en termes d'évolution des prix ; - Processus d'enregistrement des AMM dans les pays étrangers assez long.
<p style="text-align: center;">Opportunités</p> <ul style="list-style-type: none"> - Elargissement de la gamme de produits aux formes sèches; - Finalisation en cours d'un Partenariat avec un laboratoire pharmaceutique algérien pour la création d'une filiale de production de médicaments génériques en Algérie, marché à très fort potentiel de croissance ; - Potentiel de croissance important à l'export vers les pays d'Afrique et au moyen orient; - Une centaine d'AMM en cours d'enregistrement, dont plus de 60% destinées à l'export ; 	<p style="text-align: center;">Menaces</p> <ul style="list-style-type: none"> - Activité concurrentielle, particulièrement à l'export ; - Exposition au risque de change.

Valorisation

L'introduction de la société UNIMED au marché principal de la cote de la Bourse s'effectuera à travers une Offre à Prix Ouvert (OPO). La fourchette indicative du prix par action applicable à l'OPO et au Placement Global se situe entre **11,4DT** et **11,9DT**.

Il ressort de cette fourchette de prix, une valorisation de la société, correspondant à un P/E situé entre **22,2x** et **23,2x** ses bénéfices estimés pour l'année 2015.

Le prix définitif quant à lui, résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre du Placement Global et des demandes émises par les investisseurs de cette catégorie selon la technique du « Book Building » et sera appliqué à l'ensemble des catégories de souscripteurs.

Modalités de l'offre

L'offre porte sur la cession 3 662 450 actions existantes, représentant 14,39% du capital, par la mise sur le marché :

- de **848 450 actions** dans le cadre d'une **Offre à Prix Ouvert** (OPO) représentant 33,3% de l'offre au public et **3,3% du capital** actuel de la société, centralisée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ;
- de **1 700 000 actions** dans le cadre d'un **Placement Global** auprès d'Institutionnels représentant 66,7% de l'offre au public et **6,7% du capital** actuel de la société.
- de **1 114 000 actions** dans le cadre d'un **Placement Privé**, représentant **4,4% du capital** actuel de la société, centralisé auprès d'un syndicat de placement.

Fourchette indicative du prix : La fourchette indicative du prix par action applicable à l'OPO et au placement Global se situe entre **11,400 dinars** et **11,900 dinars**. Ceci correspond à un montant global compris entre **290MDT** et **303MDT**.

Période de souscription : du 15 au 20 avril inclus.

Contrat de liquidité : Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date d'introduction, est établi entre l'intermédiaire introducteur et l'actionnaire de référence de la société UNIMED, pour un montant de **8 000 000 dinars** et **254 500 actions**.

Catégories de l'OPO :

Catégories de l'OPO		Nombre d'actions offertes	Montant
A	Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères et institutionnels tunisiens et/ou étrangers sollicitant au minimum 25 actions et au maximum 338 500 actions pour les institutionnels et 127 250 actions pour les non institutionnels.	841 450	[9,6MDt - 10MDt]
B	Personnel d'UNIMED	7 000	[79,8KDt - 83,3KDt]

Synthèse et recommandation

Opérant depuis plus de 20 ans sur le segment des produits stériles, Unimed a réussi à se positionner sur ce segment en tant que leader, dans un marché où l'essentiel de la concurrence provient de l'importation. Cette position a pu être maintenue grâce à un savoir faire et un outil industriel à la pointe de la technologie et un processus maîtrisé.

La société a enregistré une croissance annuelle moyenne à deux chiffres de ses revenus sur les dernières années, avec une part de l'export en progression. Elle jouit par ailleurs de niveaux de marges confortables, qui associés à une structure financière saine et peu endettée, permettent de générer des niveaux de rentabilité intéressants.

Pour optimiser ses relais de croissance et maintenir ses niveaux de rentabilité, Unimed mise de plus en plus sur le marché à l'export malgré la rude concurrence, et devrait prochainement s'implanter en Algérie. Elle dispose également de 95 Autorisations de Mise sur le Marché dans le Moyen Orient et en Afrique et continue de prospecter de nouveaux marchés.

Par ailleurs, un plan d'investissement de près de 50MDT sur les cinq années à venir, devrait permettre l'accroissement de sa capacité de production et le développement d'une nouvelle gamme de produits sous forme sèche.

La société table ainsi sur une croissance annuelle moyenne de son chiffre d'affaires de 21,7% sur les cinq années à venir.

En dépit d'un niveau de valorisation relativement élevé par rapport à celui du marché (16,8x), compte tenu de la croissance soutenue passée et escomptée, ainsi que d'un niveau de rentabilité intéressant, nous recommandons de souscrire à l'offre, dans une optique de placement à moyen terme.

Note aux Investisseurs

Les informations contenues dans le présent document vous sont communiquées à titre purement indicatif et ne pourront être considérées comme liant Amen Invest. La responsabilité d'Amen Invest ne pourra en aucun cas être recherchée à raison de toute erreur typographique ou matérielle pouvant figurer dans le présent document. Amen Invest ne peut être tenue responsable des conséquences financières ou de quelques autre nature que ce soit résultant de la souscription, de l'acquisition, de la détention ou de la cession des ces produits. Les investisseurs devront procéder à leur propre analyse des risques et devront, si nécessaire, consulter leurs propres conseils juridiques, financiers, fiscaux, comptables ou tout autre professionnel.

Analystes

Karim BLANCO
karim.blanco@ameninvest.com.tn

Haifa BELGHITH
haifa.belghith@ameninvest.com.tn

Ines KHOUAJA
ines.khouaja@ameninvest.com.tn

Contact:
Tel: (+216) 71 965 400
Fax: (+216) 71 965 426
E-mail:
analyse@ameninvest.com.tn



AMEN INVEST
BROKERAGE HOUSE