

ETUDE
**UNIMED : JOUER LA
NOUVELLE DIMENSION DU
GROUPE EN GESTATION**

Points clés

Dans un environnement économique exigeant, UNIMED démontre une bonne résilience. Le leader national des produits stériles a réussi, au cours de l'exercice écoulé, à consolider son chiffre d'affaires et à conforter sa position de référence, tant sur le marché local qu'à l'international. Le groupe est également parvenu à préserver, voire à améliorer, ses indicateurs de rentabilité opérationnelle ainsi que ses marges, témoignant de la solidité de son modèle économique et de sa capacité d'adaptation. Sans l'impact de l'augmentation significative des dotations aux provisions pour risques et charges, ayant plus que doublé, UNIMED aurait poursuivi sa trajectoire de croissance bénéficiaire en 2025.

Grâce à sa capacité de production, à son savoir-faire et à son réseau commercial fortement développé en Tunisie et à l'étranger, UNIMED compte mettre en place une stratégie qui s'appuie sur les axes suivants : 1) la consolidation de la position de la société sur le marché local, 2) l'augmentation des ventes à l'export et 3) l'accélération de l'internationalisation.

L'Assemblée Générale Ordinaire d'UNIMED du 17 juin 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,625 Dt au titre de l'exercice 2025 (contre un montant de 0,570 Dt servi au titre de l'exercice 2024). Cette distribution correspond à un payout ratio exceptionnel de 127,4 %. La mise en paiement des dividendes interviendra dans un délai maximum de trois mois à compter de la date de l'Assemblée Générale Ordinaire.

Nous voyons dans UNIMED une opportunité d'investissement attractive. Le positionnement sectoriel (secteur défensif avec de puissantes barrières à l'entrée de la concurrence et positionnement générique sur les produits stériles à forte valeur ajoutée), la qualité de ses fondamentaux et son outil de production, et sa stratégie d'expansion nous semblent attrayants. Au vu des niveaux de valorisation actuels d'UNIMED et des perspectives intéressantes de croissance sur les marchés exports, nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur la valeur.

I. Présentation du groupe UNIMED

UNIMED est une société pharmaceutique créée par M. Ridha Charfeddine en 1989, dans une période où l'État encourageait l'émergence de producteurs pharmaceutiques locaux.

Dès sa création, UNIMED s'est positionnée sur un marché de niche, celui des produits stériles : les préparations injectables, les collyres destinés à une application ophtalmique et les solutions de perfusions.

Sur ce segment de produits, UNIMED est une référence nationale et leader avec près de 30 % de part de marché. Le reste de son marché est divisé entre une dizaine d'opérateurs, avec à leur tête MÉDIS (groupe BOUJBEL).

UNIMED est principalement positionnée sur les produits génériques (70 % de son CA grâce à une offre de plus de 200 produits) produits sous la propre marque de la société. Ces produits sont bien plus rémunérateurs que les produits sous-licence. Cette exposition stratégique est bénéfique pour la rentabilité et se traduit par un niveau de marge brute confortable et parmi les plus élevés dans l'industrie mondiale.

UNIMED est également présente dans le segment des médicaments façonnés (sous-traitance). Ce sont des médicaments fabriqués pour le compte de laboratoires tiers, donneurs d'ordre. UNIMED a conclu, à cet égard, près d'une vingtaine de contrats pour le compte de laboratoires étrangers et locaux.

Actionnariat (au 01.08.2025)

PREMIUM HOLDING*	40,8 %
M. Ridha Ben Ali Charfeddine	29,3 %
EQUITY CAPITAL	12,3 %
Autres actionnaires	17,7 %

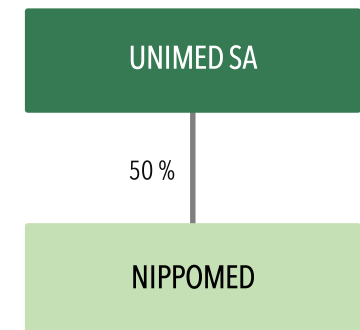
* Holding détenu par M. Ridha Ben Ali Charfeddine.

Cours (au 17.06.2026) : 9,900 Dt

Recommandation : Acheter (+)

ROE consolidé 2025 : 16 %

Périmètre du groupe UNIMED (2025)



La société est parvenue au fil des années à sceller des partenariats solides avec des laboratoires pharmaceutiques de renommée mondiale et régionale comme MYLAN, BIOGARAN, PFIZER, JULPHAR et HIKMA.

UNIMED dispose de six sites de production qui fonctionnent à plein régime. C'est pourquoi la société a lancé depuis 2017 un vaste projet d'automatisation et d'extension de son usine comprenant des unités de production et de conditionnement, abritant de nouvelles lignes de production, des magasins de stockage, des laboratoires de recherche et d'analyse et des extensions techniques et informatiques. Le plus gros des investissements dans ce projet d'extension a été engagé sur les dernières années.

Dans le secteur pharmaceutique de manière générale, la force d'une société se mesure dans son portefeuille d'AMM (Autorisation de Mise sur le Marché). Les AMM – dont la dynamique et la diversité reposent sur la fonction Recherche & Développement – sont des prérequis pour pouvoir commercialiser de nouveaux produits et/ou pénétrer de nouveaux marchés. En d'autres termes, l'AMM est le nerf de la guerre dans l'industrie pharmaceutique. Les délais de développement et d'enregistrement des AMM sont relativement longs et coûteux et constituent l'une des principales barrières à l'entrée dans ce secteur. En ce qui concerne UNIMED, la société compte plus de 400 AMM (plus de 230 AMM en Tunisie, plus de 90 AMM en Afrique et plus de 80 AMM en Asie) et elle en enregistre une quinzaine chaque année.

La production d'UNIMED s'articule autour de plusieurs chaînes intégrées, répondant aux exigences les plus récentes de l'industrie pharmaceutique. Elle dispose aujourd'hui de plusieurs certifications de conformité aux Bonnes Pratiques de Fabrication (tunisienne, européenne, jordanienne, saoudienne...), de la certification ISO 9001 ainsi que de la certification ISO 13485. La société 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.

Avec la création de coentreprise (Joint-Venture*) NIPPOMED en 2023, UNIMED s'appréhende, aujourd'hui, en tant que groupe. Rappelons que la société NIPPOMED est le fruit du partenariat, signé en 2022, avec la société japonaise GCUBE. NIPPOMED est spécialisée dans la fabrication des Kits de Diagnostic Rapide appliqués aux domaines de la santé, de l'environnement et des aliments.

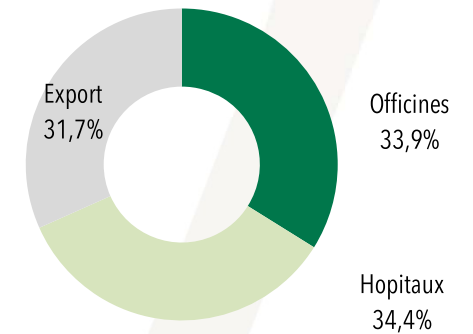
II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

Dans une conjoncture exigeante, UNIMED a fait montre d'une bonne résilience. Le leader national des produits stériles a réussi, au cours de l'exercice écoulé, à consolider son chiffre d'affaires et à conforter sa position commerciale, aussi bien sur le marché local qu'à l'international. Le groupe est également parvenu à préserver, voire à améliorer, ses indicateurs de rentabilité opérationnelle ainsi que ses marges, témoignant de la solidité de son *business model* et de sa capacité d'adaptation. Le groupe a, par ailleurs, continué d'afficher une structure financière saine, caractérisée par la préservation de ses équilibres bilanciaux et une capacité récurrente à générer des cash-flows, autant d'éléments qui confortent la robustesse de son profil financier. N'eût été l'augmentation significative des dotations aux provisions pour risques et charges, ayant plus que doublé, UNIMED aurait maintenu le cap de la croissance des bénéfices sur l'année écoulée.

En 2025, l'activité d'UNIMED s'est bien défendue face à une conjoncture compétitive. Le chiffre d'affaires consolidé s'est quasiment stabilisé à 149 MDt. Les revenus du groupe ont été portés par la bonne dynamique des ventes officielles qui ont enregistré une croissance solide de 15,8 % à 50,5 MDt. Cette prestation notable a valu à UNIMED de contrebalancer l'atonie des ventes hospitalières (-2,5 % à 51,3 MDt) et la mauvaise tenue des ventes à l'export (-8,5 % à 47,1 MDt).

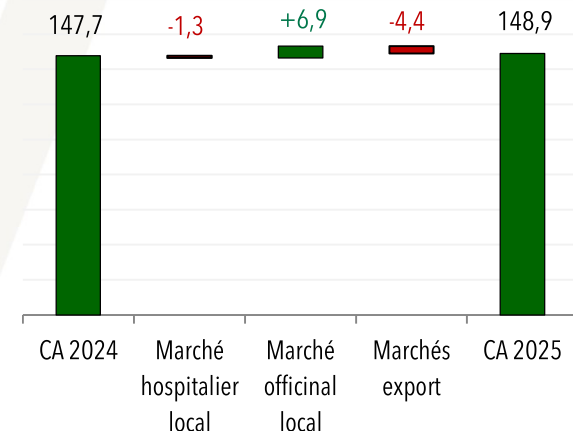
L'exercice 2025 s'est inscrit sous le signe de l'amélioration des marges et de la rentabilité d'exploitation pour UNIMED. Le taux de marge brute consolidée a augmenté de 3,2 points de pourcentage, s'établissant à 59,4 %.

Structure du chiffre d'affaires consolidé d'UNIMED (2025)



* La participation de la société UNIMED dans le capital de la société NIPPOMED s'élève au 31 décembre 2025 à 749 970 dinars, soit 49,998%. Etant donné que NIPPOMED est contrôlée conjointement par les sociétés UNIMED et GCUBE, la méthode de consolidation retenue est celle de l'intégration proportionnelle.

Décomposition de l'évolution du chiffre d'affaires consolidé d'UNIMED en MDt (2025)



De même, le taux de marge d'EBITDA s'est apprécié de 2,5 points de pourcentage, atteignant 36,3 %, à l'issue de l'année écoulée.

L'expansion des marges du groupe est le fruit des facteurs suivants :

- 1) Une amélioration du mix produit, conséquence de la stratégie haute valeur ajoutée d'UNIMED ;
- 2) La révision à la hausse des prix opérée sur les dernières années pour répercuter l'inflation des matières premières ;
- 3) L'accalmie au niveau des prix des intrants observée en 2025, notamment sur les marchés internationaux ;
- 4) Les économies d'échelle réalisées grâce à un volume d'activité plus important et les efforts fructueux en matière de rationalisation des coûts et d'optimisation de l'efficacité opérationnelle.

Le groupe a atteint un nouveau cap de rentabilité opérationnelle en 2025. L'EBITDA s'est apprécié de 8,3 %, pulvérisant un nouveau record de 54 MDt. Le groupe continue de faire montre d'une bonne maîtrise de ses frais généraux. La masse salariale a pratiquement fait du surplace à 21,2 MDt et les autres charges d'exploitation ont augmenté de 7,9 % à 13,3 MDt, après s'être contactées une année plus tôt.

La hausse significative des dotations aux amortissements et aux provisions (+36 % à 22,5 MDt) a, toutefois, partiellement occulté les bonnes performances opérationnelles du groupe UNIMED en 2025. Soutenue par le plus que doublement des dotations aux provisions pour risques et charges à 5,3 MDt, les charges d'amortissement et de provisions ont malmené le résultat d'exploitation. Ce dernier a accusé une régression de 5,4 % à 31,5 MDt.

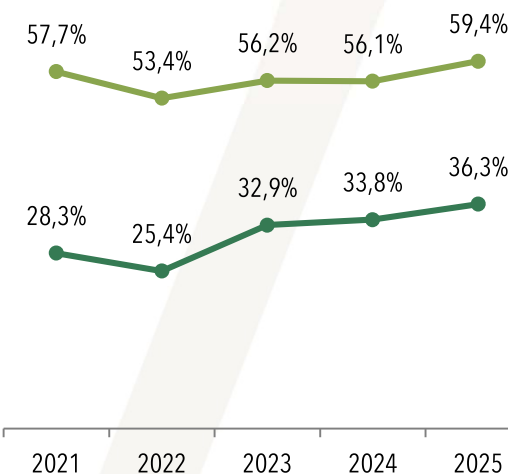
La mauvaise orientation du résultat d'exploitation du groupe a été amortie au niveau du *Bottom Line* grâce à une meilleure maîtrise des charges financières (-5,7 % à 6,3 MDt) et la baisse relative de la pression fiscale (-2,7 % à 7,4 MDt en ce qui touche la charge de l'IS). Tout compte fait, l'exercice 2025 s'est soldé avec un résultat net part du groupe de 18,6 MDt, en léger retrait de 4 % par rapport à l'année 2024. Le ROE du groupe est, ainsi, passé de 16,7 % en 2024 à 16 % au terme de l'année passée.

Dans le rapport sur l'audit des états financiers consolidés au titre de l'exercice 2025, les commissaires aux comptes d'UNIMED ont signalé ce qui suit : « La société mère UNIMED SA détient une participation de 17,51 % dans le capital de la société PROMOCHIMICA pour une valeur brute comptable de 7 762 600 Dt ainsi qu'une avance de 1 054 215 Dt en compte courant sur ladite société. Le 17 octobre 2019, en raison des pertes accumulées depuis la création de la société, le commissaire aux comptes de la société PROMOCHIMICA a convoqué une assemblée générale ordinaire afin de délibérer sur la situation économique et financière de la société et ses perspectives. Il est à indiquer que la société n'a toujours pas arrêté ses états financiers au titre de 2017. La participation a fait l'objet d'une provision pour dépréciation à hauteur de 5 821 950 Dt au 31 décembre 2025. L'avance en compte courant n'a, quant à elle, fait l'objet d'aucune provision pour dépréciation. En l'absence d'une situation financière et comptable récente et d'informations suffisantes et appropriées sur l'activité de la société et ses perspectives, nous ne sommes pas en mesure de déterminer si la provision pour dépréciation des titres de participation constatée est suffisante et appropriée et si une provision sur l'avance en compte courant est nécessaire ». Et d'ajouter que cette réserve devrait être levée si UNIMED parviendrait à constater des provisions supplémentaires de 2,9 MDt dans les prochains exercices.

Outre sa bonne rentabilité, le groupe UNIMED affiche une situation financière toujours solide : un endettement maîtrisé (un ratio de Gearing de 31,4 %) et des cash-flows récurrents qui financent les investissements et qui rémunèrent généreusement les actionnaires.

L'Assemblée Générale Ordinaire d'UNIMED du 17 juin 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,625 Dt au titre de l'exercice 2025 (contre un montant de 0,570 Dt servi au titre de l'exercice 2024). Cette distribution correspond à un payout ratio exceptionnel de 127,4 %. La mise en paiement des dividendes interviendra dans un délai maximum de trois mois à compter de la date de l'AGO.

Evolution des taux de marges consolidées d'UNIMED



● Taux de marge brute ● Taux de marge d'EBITDA

Evolution des fondamentaux financiers d'UNIMED

Chiffres en MDt	2021	2022	2023	2024	2025
Cash-Flow d'exploitation	21,4	4,3	31,8	25,2	22,5
Investissements	6,2	16,3	13,0	14,6	6,4
Free Cash-Flow	15,2	-12,0	18,8	10,6	16,2
Dette nette	24,3	49,2	45,6	34,7	36,6
Gearing	22,4%	47,5%	48,3%	29,9%	31,4%
ROE	8,0%	7,6%	5,9%	16,7%	16,0%
ROCE	8,6%	8,4%	9,9%	17,6%	14,9%

III. Perspectives de développement et prévisions

Renonçant au projet de croissance externe à la fin de l'année 2017 (pour mémoire, une acquisition d'une participation majoritaire dans un groupe pharmaceutique en Afrique de l'Est), UNIMED a privilégié la consolidation de sa présence sur les marchés historiques (en Europe, au Maghreb et au Moyen-Orient) à forts potentiels. Afin de répondre à ses objectifs stratégiques de développement de ses partenariats à l'étranger et de ses exportations, UNIMED s'est attelée à renforcer l'outil de production avec des investissements d'extension et d'automatisation.

Le vaste plan d'investissement d'automatisation et d'extension de capacité devrait élargir l'horizon de croissance de la compagnie, et lui permettre de s'attaquer à de nouveaux marchés et d'atteindre des paliers de revenus et de rentabilité plus élevés.

Grâce à sa capacité de production, à son savoir-faire et à son réseau commercial, UNIMED compte mettre en place une stratégie qui s'appuie sur les axes suivants :

1) La consolidation de la position de la société sur le marché local

La normalisation des relations commerciales avec la Pharmacie Centrale de Tunisie – PCT – conjuguée à l'augmentation des ventes officinales permettra à la société de réaliser une hausse soutenue de son chiffre d'affaires sur le marché local dans les prochaines années. Il convient de préciser également que, malgré la situation tendue des finances publiques, la société n'a pas connu des problèmes de recouvrement avec la PCT.

2) L'augmentation des ventes à l'export

UNIMED a prouvé sa capacité d'étendre son portefeuille d'AMM à l'étranger. À la suite de l'enregistrement sur les marchés historiques à l'étranger (plus de 170 AMM à l'actif d'UNIMED à ce jour et environ 120 AMM en cours de validation dans 6 pays à savoir la Mauritanie, le Sultanat d'Oman, le Burkina Faso, le Bénin, le Togo et le Yémen), UNIMED aura les moyens d'augmenter son chiffre d'affaires à l'export. Le management d'UNIMED a annoncé que les produits de la société rencontrent un franc succès en Europe, en Libye, en Irak, en Jordanie et sur le marché qatari.

L'enregistrement de l'ensemble de ces AMM et les efforts de prospection sur les nouveaux marchés devraient continuer à soutenir les exportations du groupe dans les prochaines années.

Il faut rappeler, à cet effet, que la société a réussi, en 2024, à renouveler le certificat délivré par l'agence nationale de sécurité des médicaments française (ANSM) pour la bonne pratique de fabrication qui permet de continuer à commercialiser les produits « Unimed » en Europe.

L'objectif stratégique du management est de développer l'exportation directement sous sa propre marque « Unimed » et de réduire progressivement sa dépendance à l'activité de façonnage (les exports de la sous-traitance) qui représente actuellement près de 20 % du chiffre d'affaires de la compagnie.

La société ambitionne, également, de développer les AMM export. Ces AMM sont octroyées par la PCT et devraient permettre à UNIMED de cibler davantage les appels d'offres internationaux.

« Le vaste plan d'investissement d'automatisation et d'extension de capacité devrait élargir l'horizon de croissance de la compagnie, et lui permettre de s'attaquer à de nouveaux marchés et d'atteindre des paliers de revenus et de rentabilité plus élevés »

« L'objectif stratégique du management est de développer l'exportation directement sous sa propre marque « Unimed » et de réduire progressivement sa dépendance à l'activité de façonnage (les exports de la sous-traitance) qui représente actuellement près de 20 % du chiffre d'affaires de la compagnie »

3) L'accélération de l'internationalisation

La société a opté pour une stratégie d'internationalisation. L'objectif de cette stratégie est de constituer une plateforme internationale qui permet de générer des synergies et de renforcer les exportations d'UNIMED à travers un réseau de distribution ou une présence industrielle. La finalité de l'opération n'est pas la cession de la participation de l'actionnaire de référence, mais la réalisation d'une levée de fonds afin d'assurer une présence de la société sur les marchés cibles.

La JV NIPPOMED est le produit d'un partenariat gagnant-gagnant qui permettrait à UNIMED de profiter du transfert technologique de GCUBE. En contrepartie, le partenaire japonais bénéficiera du savoir-faire d'UNIMED et de son rayonnement commercial.

Cette coentreprise a été inaugurée en septembre 2023 et son activité consiste à fabriquer quatre types des kits de diagnostic rapide :

- 1) Des kits de test rapide de la COVID-19 ;
- 2) Des kits de test rapide de la grossesse ;
- 3) Des kits de diagnostic d'allergies ;
- 4) et des kits de diagnostic de maladies tumorales.

Dotée d'une capacité de production annuelle initiale de 450 millions de kits de diagnostic rapide et certifiée à la norme ISO 13485 – Dispositifs médicaux, NIPPOMED cherchera dans un premier temps à combler les besoins du marché local avant de cibler à terme l'export vers l'Afrique, le Japon et l'Europe. Cette JV entrera en exploitation en juillet 2026 avec la commercialisation des premiers kits expérimentaux.

Toujours au chapitre de l'internationalisation, UNIMED a annoncé en 2023, la création d'une filiale industrielle dénommée UNIMED OMAN au Sultanat d'Oman. Cette filiale est spécialisée dans le conditionnement secondaire des produits semi-finis fabriqués dans les sites industriels d'UNIMED et qui seront vendus sur le marché omanais et sur le marché des pays du Golfe. Financée à 100 % par les fonds propres d'UNIMED, cette nouvelle entité permettrait une meilleure pénétration des produits d'UNIMED sur les marchés cibles et contribuera à augmenter son chiffre d'affaires à l'export.

4) La finalisation du programme d'investissement

UNIMED compte sur la période 2025-2026 finaliser son programme d'investissement. Pour alimenter sa croissance, le groupe compte investir une enveloppe de 39 MDt sur la période 2025-2026.

Les deux projets phares vers lesquels seront orientés ces investissements sont :

❖ **Le projet UNIMED 1 (2025)** : Ce projet a porté sur l'automatisation d'une ligne de conditionnement (2,2 MDt), la construction d'une centrale photovoltaïque (4,1 MDt), des CAPEX de maintien (de 800 mille dinars) et des CAPEX R&D (de 400 mille dinars). La station solaire photovoltaïque permettra de couvrir au minimum 40 % des besoins en électricité d'UNIMED avec un retour sur investissement estimé à 4 ans.

Ce projet participera d'une part à la maîtrise des coûts de la société, ce qui aura un impact positif sur les marges opérationnelles de la société et d'autres part à diminuer l'Empreinte Carbone ; un atout majeur pour maintenir et renforcer la présence d'UNIMED sur les marchés export.

« Les kits de test rapide de la grossesse à fabriquer par NIPPOMED seront les premiers kits fabriqués par des compétences locales, non seulement, à l'échelle de la Tunisie mais aussi en Afrique »

« La JV NIPPOMED entrera en exploitation en juillet 2026 avec la commercialisation des premiers kits expérimentaux »

La direction d'UNIMED a précisé que la société est prête pour le mécanisme de la taxe carbone aux frontières de l'Union européenne (Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF)) qui sera appliqué à partir de 2027. Rappelons, à cet effet, que la société a pu depuis 2022 développer la tri génération. De ce fait, UNIMED est autonome à 100 % en matière d'énergie. En plus de l'économie à réaliser sur sa facture d'électricité (une économie de 2,4 MDt par an), la tri génération apporte à la société la sécurité de l'approvisionnement en énergie. Par ailleurs, elle constitue, en cette période de chasse aux émissions de carbone, un bon positionnement RSE pour UNIMED.

❖ **Le projet UNIMED 2 (2025-2026) :** Ce projet démarré en 2024, porte sur des investissements additionnels de 31,5 MDt pour la période 2025-2026. Il consiste en la construction d'une extension de l'usine existante d'UNIMED pour une superficie de 25 000 m².

Lors de l'AGO du 17 juin 2026, le management a précisé que le groupe avait entamé une réflexion stratégique autour de ce projet, en vue de l'orienter soit vers une montée en capacité du portefeuille actuel de produits, soit vers le développement de nouvelles lignes de produits. Selon le management, le projet UNIMED 2 entrera en exploitation en 2027.

Nous sommes convaincus que dans les prochaines années, la croissance d'UNIMED devrait être portée par :

- i. Une montée en volumes ;
- ii. Un élargissement de la gamme des produits ;
- iii. Une diversification des marchés à l'export ;
- iv. Et une meilleure productivité.

Durant l'AGO du 17 juin 2026, le management a expliqué la régression des ventes à l'export en 2025 par la baisse des commandes de sous-traitance, émanant d'un donneur d'ordre étranger. Une baisse qui devrait, selon ses dires, vraisemblablement se poursuivre en 2026. Cela étant, le management s'est montré confiant dans la capacité du groupe UNIMED à stabiliser son activité en 2026, compensant ce manque à gagner par le dynamisme des ventes officinales et la croissance attendue du chiffre d'affaires hospitalier. Le groupe devrait, également, capitaliser sur son réseau commercial en Libye et en Irak pour dynamiser ses exportations directes vers ces pays.

Le premier trimestre 2026 a été celui de l'atterrissage en douceur pour UNIMED. Au terme des trois premiers mois de 2026, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 30,9 MDt, en baisse de 7 % par rapport à la même période en 2025. Ceci s'explique principalement par la baisse des exportations de sous-traitances de -42 %. Toutefois, les ventes officinales sont restées stables et l'export direct a progressé à un bon rythme de 13 %.

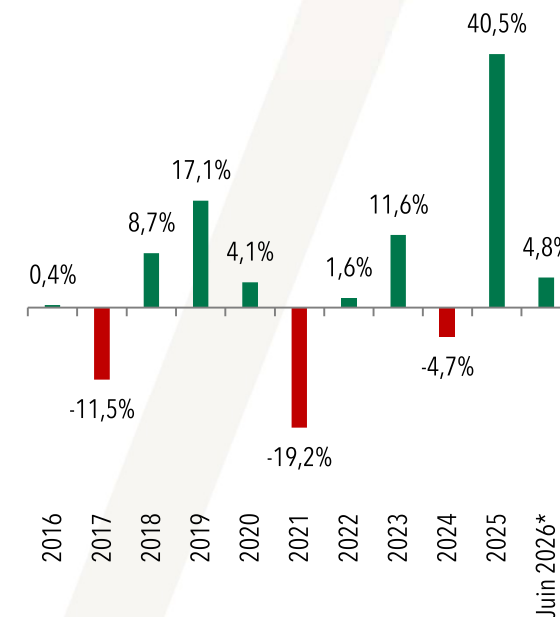
Lors de l'AGO du 17 juin 2026, le management a aussi dévoilé ses prévisions pour l'exercice 2026, tablant sur un chiffre d'affaires de 150 MDt et sur un *Bottom Line* de 21 MDt.

IV. Parcours boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Après le passage au rouge en 2024, l'action UNIMED a retrouvé les faveurs des investisseurs en 2025, cumulant sur l'ensemble de l'année une envolée de 40,5 %. Les performances financières solides du groupe et le retour aux dividendes ont été salués par le marché. L'embellie du titre s'est poursuivie en 2026. Le titre affiche à ce jour une performance annuelle de 4,8 %.

Présentement, avec une capitalisation boursière de 317 MDt, la société affiche une valorisation intéressante comparativement aux standards de l'industrie (un multiple de VE/EBITDA 2026^e de 6,9 x pour UNIMED pour un secteur qui traite à plus de 10 x son EBITDA et un PER 2026^e de 16,6 x).

Performances boursières annuelles du titre UNIMED depuis son IPO



* Performance boursière au 17 juin 2026.

Indicateurs boursiers clés 2026e (MDt)*	
Valeur d'entreprise	378,6
Capitalisation boursière	316,8
P/E	16,6 x
VE/EBITDA	6,9 x
Dividend yield 2025	6,3 %
Dividende par action 2025	0,625 Dt

* Chiffres calculés sur la base du cours boursier au 17 juin 2026.

La valeur offre, également, un rendement en dividende tentant (un Dividend yield 2025 de 6,3 %).

Nous voyons dans UNIMED une opportunité d'investissement intéressante pour des investisseurs fondamentalistes à la recherche de récurrence et de sécurité dans la croissance bénéficiaire. Le positionnement sectoriel est avantageux et les perspectives de croissance sont claires avec des compétences managériales éprouvées. Nul doute que le groupe atteindra dans les prochaines années une nouvelle dimension. Un changement d'envergure qui ne passera pas inaperçu sur le marché boursier.

Nous réitérons notre recommandation à l'« Achat » sur UNIMED.

Chiffres clés de l'état de résultat d'UNIMED

Chiffres en MDt*	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	107,2	91,0	84,5	96,4	136,0	147,7	148,9	150,4
<i>Progression</i>	-	-15,1%	-7,2%	14,0%	41,1%	8,6%	0,8%	1,0%
Marge brute	61,1	49,6	48,7	51,4	76,5	82,9	88,4	89,3
<i>Progression</i>	-	-18,9%	-1,7%	5,6%	48,7%	8,3%	6,7%	1,1%
Taux de marge brute	57,0%	54,4%	57,7%	53,4%	56,2%	56,1%	59,4%	59,4%
EBITDA	36,0	23,9	23,9	24,5	44,7	49,9	54,0	54,5
<i>Progression</i>	-	-33,6%	0,3%	2,4%	82,4%	11,5%	8,3%	0,9%
Taux de marge d'EBITDA	33,6%	26,2%	28,3%	25,4%	32,9%	33,8%	36,3%	36,2%
Résultat net part du groupe	17,7	7,0	8,7	7,8	5,5	19,4	18,6	19,0
<i>Progression</i>	-	-60,5%	24,7%	-10,0%	-29,2%	-	-4,0%	2,3%
Taux de marge nette	16,5%	7,7%	10,3%	8,1%	4,1%	13,1%	12,5%	12,7%

* Chiffres consolidés pour 2023, 2024, 2025 et 2026e .

Sources : états financiers individuels & consolidés d'UNIMED et prévisions de TUNISIE VALEURS.

Echantillon de comparables internationaux d'UNIMED

Société	Pays	VE/Chiffre d'affaires 2026 ^e (x)	VE/EBITDA 2026 ^e (x)	PER 2026 ^e (x)
ABBOTT LABORATORIES	Etats-Unis	3,6	13,6	16,2
ALEMBIC PHARMACEUTICALS LIMITED	Inde	2,3	14,0	22,3
ASPEN PHARMACARE HOLDINGS LIMITED	Afrique du Sud	2,3	9,7	16,0
GUANGZHOU BAIYUNSHAN PHARMACEUTICAL HOLDINGS COMPANY LIMITED	Chine	0,5	8,5	11,0
IBNSINA PHARMA	Egypte	0,4	9,1	10,0
LUPIN LIMITED	Inde	4,1	14,5	21,8
Moyenne internationale		2,2	11,6	16,2
UNIMED	Tunisie	2,5	6,9	16,6

Sources : S&P CAPITAL IQ et calculs de TUNISIE VALEURS.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.