

AUGMENTATION DE
CAPITAL EN NUMÉRAIRE
**OFFICE PLAST : UNE LEVÉE
DE FONDS AU SERVICE DE
LA RELANCE**

Points clés

- OFFICE PLAST donne finalement le coup d'envoi à son augmentation de capital en numéraire par appel au marché. A travers cette opération, le spécialiste des fournitures bureautiques et scolaires compte lever un montant de 6 MDt pour renflouer ses fonds propres, améliorer sa trésorerie et restaurer pleinement sa capacité de production après l'incendie survenu mi-2025.
- Cet appel au marché, qui le premier de son genre sur la Bourse de Tunis cette année, sera réalisé par l'émission de 3 665 541 actions nouvelles à souscrire par les anciens actionnaires détenteurs des 14 662 164 actions composant le capital actuel et/ou des cessionnaires des droits de souscription en bourse à raison d'une (1) action nouvelle pour quatre (4) actions anciennes. Le prix d'émission a été fixé à 1,640 Dt soit 1,000 Dt de nominal et 0,640 Dt de prime d'émission. Les souscriptions à cette augmentation de capital en numéraire seront ouvertes du 5 août 2026 au 19 août 2026 inclus.
- Dans la foulée de cette levée de fonds propres, OFFICE PLAST compte opérer une augmentation de capital par incorporation de réserves, portant sur un montant de 3,7 MDt. L'opération sera réalisée moyennant l'émission de 3 665 541 actions nouvelles à attribuer gratuitement aux détenteurs des 18 327 705 actions libérées composant le capital après l'augmentation en numéraire, à raison d'une (1) action nouvelle pour cinq (5) actions anciennes et nouvelles souscrites. Les actions nouvelles porteront jouissance en dividende à partir du 1^{er} janvier 2026.
- Aux premiers abords, le *timing* de l'opération nous semble approprié dans un marché en surliquidités, friand de papier frais. Cependant, le *business plan* présenté nous paraît « ambitieux » au regard des contraintes conjoncturelles et réglementaires actuelles sur les marchés desservis par le groupe (pouvoir d'achat des ménages et des entreprises en dégradation) mais aussi au vu de l'hyper-compétition (concurrence accrue des produits importés à bas prix, notamment en provenance d'Asie).
- Anciennement cotée sur le marché alternatif, OFFICE PLAST demeure une *start-up* « gourmande » en investissements et en ressources stables (fonds propres et emprunts à moyen et long terme). Le titre constitue, de ce fait, une opportunité d'investissement plutôt adaptée aux investisseurs institutionnels avertis comme les SICAR et les FCPR. Opérant dans une zone de développement régional (zone industrielle de Medjez El Bab), OFFICE PLAST pourrait constituer une opportunité d'investissement pour ces investisseurs en quête de dégrèvement fiscal.

Business plan de l'augmentation de capital d'OFFICE PLAST (juillet 2026)

Chiffres individuels en KDt	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Chiffre d'affaires	34 325,4	38 683,3	41 736,8	50 897,7	54 773,4	58 955,2
Progression	-	12,7%	7,9%	21,9%	7,6%	7,6%
Marge brute	14 092,7	17 330,0	18 437,8	20 983,2	22 441,0	24 000,1
Progression	-	23,0%	6,4%	13,8%	6,9%	6,9%
Taux de marge brute	41,1%	44,8%	44,2%	41,2%	41,0%	40,7%
EBITDA	4 468,1	5 311,4	5 125,4	6 247,5	7 164,3	8 165,1
Progression	-	18,9%	-3,5%	21,9%	14,7%	14,0%
Taux de marge d'EBITDA	13,0%	13,7%	12,3%	12,3%	13,1%	13,8%
Résultat net	- 1 414,1	605,2	977,0	2 347,5	3 485,0	4 663,5
Progression	-	-	61,4%	140,3%	48,5%	33,8%
Taux de marge nette	-4,1%	1,6%	2,3%	4,6%	6,4%	7,9%

Source : prospectus de l'augmentation de capital d'OFFICE PLAST de 2026.

Actionnariat au 28.04.2026	
ATD SICAR	27,7%
M. Yassine Abid	20,8%
Groupe MAXULA et fonds d'investissement y afférents	19,1%
BNA ASSURANCES	5,2%
Autres actionnaires	27,2%

Source : prospectus de l'augmentation de capital d'OFFICE PLAST de 2026.

Prix d'émission : 1,640 Dt

Levée de fonds : 6 MDt

Capitalisation boursière (30 juillet 2026) : 27,3 MDt

Période de souscription : du 5 août 2026 au 19 août 2026 inclus

Recommandation : Souscrire

Indicateurs boursiers clés (pre-money) 2026e (MDt)*	
Valeur d'entreprise	41
Capitalisation boursière	27
P/E	38,6 x
VE/EBITDA	7,4 x
Dividend yield 2025	0%
Dividende par action 2025	0 Dt

* Calculés sur la base du cours boursier au 30 juillet 2026.

I. Présentation du groupe OFFICE PLAST

Depuis sa fondation en 2006, OFFICE PLAST s'est spécialisée dans la fabrication de produits bureautiques et scolaires en carton et en PVC, en polypropylène, autrement dit, en plastique.

Introduite sur l'ancien marché alternatif, il y a plus de dix ans, OFFICE PLAST n'a pas connu un parcours boursier fameux. La capitalisation boursière « endogène » de la compagnie n'a que peu progressé depuis l'IPO. La hausse de la valorisation du manufacturier s'explique davantage par des levées de fonds propres opérées en placement privé (une opérée en 2017 pour 6,5 MDt et une réalisée au début de 2020 pour 3 MDt) réalisées auprès d'investisseurs institutionnels locaux (essentiellement l'ATD SICAR et les fonds d'investissement gérés par le groupe MAXULA).

Aujourd'hui, OFFICE PLAST fabrique et commercialise une gamme de produits diversifiée avec plus de 1000 références. Ces produits sont classés en quatre grandes familles :

- ❖ **Fournitures scolaires** : constituées des classeurs, chemises, protèges cahiers, protèges livres et rouleaux couvre livres, porte documents, etc.
- ❖ **Fournitures de bureau** : constituées des boîtes d'archives, porte cartes de visite, boîte de classement, porte blocs, pochettes perforées, etc.
- ❖ **Produits personnalisés** : constitués de porte chéquier personnalisé, porte documents prestige personnalisé, etc.
- ❖ **Produits de collection** : constitués de portes documents « ZEBRA », porte documents « PARADISE », mini classeurs « GRANDES VILLES », etc.

Aux côtés de la société mère, OFFICE PLAST SA, le groupe OFFICE PLAST compte à fin 2025 deux entités, à savoir :

- 1) **OFFICE DISTRIBUTION** : spécialisée dans le commerce de gros de produits bureautiques et scolaires. Il s'agit d'une filiale consolidée par intégration globale ;
- 2) **OFFICE STORE** : spécialisée dans le commerce du détail de produits bureautiques et scolaires. Il s'agit d'une entreprise associée entrant dans le périmètre de consolidation par mise en équivalence.

Le groupe est en train de repenser son approche Marketing pour dépasser la saisonnalité de son activité et construire une fidélité client durable. Cette approche est basée sur la poursuite du développement des deux marques 100 % tunisiennes d'OFFICEPLAST :

- ❖ **La marque PURPLE** : Véritable étendard du développement commercial du groupe depuis 2022, sa gamme de produits s'est progressivement élargie pour englober désormais les fournitures scolaires, les articles de bureau, les produits de négoce – acquis auprès de fournisseurs externes – ainsi que les articles d'emballage ;
- ❖ **La marque YATOO** : Après avoir rompu son contrat de distribution en franchise avec l'enseigne française BUREAU-VALLEE (lancée en Tunisie depuis 2017) principalement en raison des lourdeurs administratives à l'importation, le groupe a lancé son propre concept de franchise 100 % tunisien, baptisé « YATOO ». A l'avenir, le management compte étendre l'offre commerciale de l'enseigne YATOO vers l'IT, le Gaming, le Mobilier et le petit électroménager pour répondre aux nouvelles attentes du marché.

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

En 2025, OFFICE PLAST a affiché une bonne dynamique commerciale. Les ventes consolidées du groupe ont augmenté de 5,8 %, dépassant les 41 MDt.

« Introduite sur l'ancien marché alternatif, il y a plus de dix ans, OFFICE PLAST n'a pas connu un parcours boursier fameux. La capitalisation boursière « endogène » de la compagnie n'a que peu progressé depuis l'IPO »

« Avec les marques propres au groupe qui sont « PURPLE » et « YATOO », OFFICEPLAST couvre un large éventail de marchés »

La bonne orientation des ventes sur le marché local (+31,9 % à 23 MDt) a compensé la mauvaise tenue des exportations (-15,2 % à 18,4 MDt). A noter que la majorité des ventes du groupe OFFICE PLAST à l'étranger se font sous des marques de distributeurs (des MDD) et qu'une modeste partie de ses revenus provient de sa propre marque « PURPLE ».

Le groupe a accusé une dégradation de ses marges et de sa rentabilité opérationnelle en 2025. Portant la marque du renchérissement des matières premières, le taux de marge brute du manufacturier a cédé 0,8 point de pourcentage à 40,9 %.

Sur l'année 2025, la rentabilité d'exploitation a été prise à revers par le quasi-doublement des charges de personnel (+93,4 %) à 5,7 MDt ; une évolution qui semble trouver son origine dans l'intégration du personnel auparavant intérimaire en vertu de la réforme du code du Travail. Ce faisant, OFFICE PLAST a vu son EBITDA consolidé s'effriter de 15 %, s'établissant à 4,7 MDt. De même, le taux de marge d'EBITDA du groupe s'est contracté de 2,8 points de pourcentage à 11,3 %.

Malgré le contexte de taux baissiers qui a prévalu en Tunisie en 2025, la facture financière continue à peser lourd dans la structure des coûts du groupe. En effet, pénalisées par des pertes de change de 0,5 MDt, les charges financières nettes se sont maintenues quasi stables à 2,5 MDt par rapport à l'exercice 2024.

L'incendie survenu le 25 juin 2025 a été l'évènement marquant de l'année dernière. Selon le management, ce sinistre a occasionné d'importants dégâts matériels pour le groupe :

- ❖ Un dépôt de stockage a été détruit, dont la valeur comptable nette s'élevait à 1,1 MDt à la date de l'évènement ;
- ❖ Des stocks pour un montant de 4,6 MDt ont également été ravagés.

À la suite de cet incident, le groupe a présenté une demande d'indemnisation auprès de son assureur. Un montant de 4,2 MDt a été versé à ce titre. Il est à préciser qu'il s'agit d'un versement définitif de l'indemnisation et qu'une perte extraordinaire de -1,5 MDt a été constatée à ce titre.

Tenant compte de cet évènement exceptionnel, OFFICE PLAST a bouclé l'exercice 2025 avec un résultat net part du groupe déficitaire de -2 MDt (contre des bénéfices de 0,6 MDt une année plus tôt).

La trésorerie sous pression continue d'être le talon d'Achille du spécialiste des fournitures bureautiques et scolaires. La génération de cash-flows reste irrégulière et insuffisante pour financer le cycle d'exploitation et les investissements du groupe (un Free-cash-flow de -2 MDt à l'issue de l'exercice 2025).

L'activité d'OFFICE PLAST est consommatrice en BFR. A fin 2025, ce dernier s'élève à 143 jours de chiffre d'affaires. Cela étant, le niveau d'endettement global du groupe reste acceptable. Se montant à 13,4 MDt à fin 2025, la dette nette d'OFFICE PLAST représente 0,6 x ses fonds propres.

III. Perspectives de développement et prévisions

La stratégie de développement d'OFFICE PLAST s'articule autour de trois axes prioritaires visant à consolider sa structure financière tout en relançant sa dynamique de croissance.

En premier lieu, la réduction de l'endettement constitue un pilier majeur avec pour objectif immédiat de dégager des gains substantiels sur les charges financières et d'assainir le bilan.

« L'incendie survenu le 25 juin 2025 a été l'évènement marquant de l'année dernière »

« La trésorerie sous pression continue d'être le talon d'Achille du spécialiste des fournitures bureautiques et scolaires »

Parallèlement, l'entreprise engage un effort de reconstruction post-incendie crucial pour restaurer pleinement ses capacités de production et retrouver son agilité industrielle.

Enfin, ces deux leviers convergent vers un objectif de croissance du chiffre d'affaires soutenu par une optimisation rigoureuse du fonds de roulement opérationnel.

Cette approche intégrée permet non seulement de sécuriser la pérennité de l'activité mais aussi de transformer les défis récents en leviers d'efficacité pour une expansion rentable à long terme.

Dans le cadre de son appel au marché, OFFICE PLAST a levé le voile sur un nouveau plan d'affaires pour la société mère, couvrant la période 2026-2030.

Ce *business plan* nous semble ambitieux. Il prévoit sur la période prévisionnelle :

- 1) Une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 11,4 % pour atteindre les 60 MDt à l'horizon 2030 ;
- 2) Une progression du résultat d'exploitation à un TCAM soutenu de 21,5 % pour dépasser la barre des 6 MDt d'ici 2030 ;
- 3) La réalisation d'un résultat net de 4,7 MDt à l'horizon 2030 contre un bénéfice net individuel estimé aux alentours de 600 mille dinars en 2026.

Selon le prospectus de l'augmentation de capital, OFFICE PLAST compte renouer avec la distribution des dividendes à partir de l'exercice 2027 (avec très faible *payout ratio* de 1,3 % au titre de 2027).

Au terme du premier semestre 2026, le chiffre d'affaires total de la société mère du groupe s'est élevé à 18 MDt, contre 17,1 MDt au 30 juin 2025, enregistrant ainsi une croissance de 5 %. Cette progression a été principalement soutenue par les ventes sur le marché local, qui ont augmenté de 9 % pour atteindre 5,4 MDt, tandis que les ventes à l'export ont progressé de 3 % pour s'établir à 12,6 MDt.

A la lumière des prévisions du management et des réalisations du S1 2026 de la société mère, nous pensons que le groupe OFFICE PLAST est bien outillé pour terminer l'année 2026 sur une croissance du chiffre d'affaires consolidé de 10 % à 45,5 MDt. Le groupe devrait également renouer avec les bénéfices en 2026 avec un résultat net part du groupe aux alentours de 700 mille dinars, selon nos estimations.

IV. Comportement boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Le titre OFFICE PLAST a affiché un parcours boursier difficile depuis le début de l'année en cours (une correction de -2,6 %).

Valorisé à 27,3 MDt, OFFICE PLAST se négocie à plus de 38 x ses bénéfices prévus en 2026 et à 7,4 x son EBITDA estimé pour 2026 (multiples *pre-money*) ; un niveau de valorisation plus élevé que celui des comparables internationaux (voir la page suivante).

Anciennement cotée sur le marché alternatif, OFFICE PLAST demeure une *start-up* « gourmande » en investissements et en ressources stables (fonds propres et emprunts à moyen et long terme). Le titre constitue, de ce fait, une opportunité d'investissement plutôt adaptée aux investisseurs institutionnels avertis comme les SICAR et les FCPR.

Nous recommandons de souscrire à l'augmentation de capital d'OFFICE PLAST pour cette catégorie d'investisseurs en quête de dégrèvement fiscal du fait que la société opère dans une zone de développement régional.

« Selon le prospectus de l'augmentation de capital, OFFICE PLAST compte renouer avec la distribution des dividendes à partir de l'exercice 2027 (avec très faible payout ratio de 1,3 % au titre de 2027) »

« Le titre OFFICE PLAST constitue une opportunité d'investissement plutôt adaptée aux investisseurs institutionnels avertis comme les SICAR et les FCPR »

Chiffres clés de l’état de résultat du groupe OFFICE PLAST

Chiffres consolidés en KDt	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	23 072,4	22 809,7	26 742,9	34 054,8	33 222,8	39 085,2	41 337,4	45 471,1
Progression	-	-1,1%	17,2%	27,3%	-2,4%	17,6%	5,8%	10,0%
Marge brute	10 035,4	9 592,0	10 320,0	14 190,8	14 197,5	16 326,2	16 927,3	18 836,5
Progression	-	-4,4%	7,6%	37,5%	0,0%	15,0%	3,7%	11,3%
Taux de marge brute	43,5%	42,1%	38,6%	41,7%	42,7%	41,8%	40,9%	41,4%
EBITDA	3 947,8	3 207,8	2 364,5	4 001,5	4 087,0	5 492,7	4 667,8	5 522,4
Progression	-	-18,7%	-26,3%	69,2%	2,1%	34,4%	-15,0%	18,3%
Taux de marge d'EBITDA	17,1%	14,1%	8,8%	11,8%	12,3%	14,1%	11,3%	12,1%
Résultat net part du groupe	599,8	- 199,5	- 1 397,9	- 19,1	154,1	635,0	- 2 044,4	706,3
Progression	-	-	-	-	-	312,2%	-	-
Taux de marge nette du groupe	2,6%	-0,9%	-5,2%	-0,1%	0,5%	1,6%	-4,9%	1,6%

Sources : états financiers consolidés d’OFFICE PLAST et prévisions de TUNISIE VALEURS.

Echantillon de comparables internationaux d’OFFICE PLAST

Société	Pays	VE/CA 2026e (x)	VE/EBITDA 2026e (x)	PER 2026e (x)
OFFICE PLAST	Tunisie	0,9	7,4	38,6
ACCO BRANDS CORPORATION	Etats-Unis	0,8	6,5	5,0
F.I.L.A. - FABBRICA ITALIANA LAPIS ED AFFINI S.P.A.	Italie	1,2	6,7	10,3
KOKUYO CO., LTD.	Japon	0,8	8,0	18,0
SOCIÉTÉ BIC SA	France	1,2	6,2	12,3
Moyenne internationale		1,0	6,8	11,4

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.

Indicateurs boursiers clés (<i>pre-money</i>) 2026e (MDt)*	
Valeur d'entreprise	41
Capitalisation boursière	27
P/E	38,6 x
VE/EBITDA	7,4 x
Dividend yield 2025	0%
Dividende par action 2025	0 Dt

* Calculés sur la base du cours boursier au 30 juillet 2026.