| | |
|---|---|
| **Dénomination sociale** | Société Unité de Fabrication de Médicaments – UNIMED |
| **Siège social** | Zone Industrielle De Kalaa Kébira -Sousse |
| **Tel /Fax** | +216 73 342 669 - +216 73 342 472 |
| **Date de création** | 24 octobre 1989 |
| **Forme juridique** | SA |
| **Législation particulière applicable :** | UNIMED est une société anonyme régie par la loi 2009-16 du 16 mars 2009 relative au code des incitations aux investissements. |
| **Objet social** | La recherche, la mise au point, la fabrication, l'assistance technique, le contrôle et la commercialisation des médicaments à usage humain, et généralement toutes les opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières et autres, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou tout objet similaire ou connexes ou qui sera jugé utile à leur développement. |
| **Registre de commerce** | B 117421996 |
| **Matricule fiscal** | 20190J/A/M/000 |
| **Régime Fiscal** | Droit commun / Assujetti Obligatoire à la TVA - |
| **Capital social** | 25 450 000 DT |
| **Nombre d'actions** | 25 450 000 actions |
| **Valeur nominale** | 1 DT |
| **Effectif** | 572 salariés au 31/12/2014 |

## Présentation de la société et de son activité

La société « Unité de Fabrication de Médicaments –UNIMED» a été fondée en 1989 par M. Ridha Charfeddine, actuel Président Directeur Général.

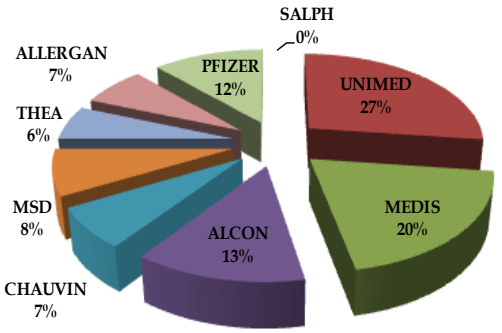
La société est implantée à la zone industrielle de Kaala Kebira à Sousse sur un terrain de 3.2 hectares comprenant 6 sites de production, 2 entrepôts de stockage, 1 bloc social (comportant un réfectoire et une salle de pause) et 1 siège administratif.

En outre, la société a acquis en 2014, 2.1 ha pour les besoins de l'extension de son activité.

UNIMED opère dans le secteur de l'industrie pharmaceutique, et s'est spécialisée dans les produits stériles : les injectables, les solutions Ophta – ORL, les collyres et les solutions de perfusion. Elle compte parmi les rares laboratoires à produire ce type de médicaments en Tunisie et a acquis de ce fait une avancée technologique importante par rapport à la concurrence.

Globalement, UNIMED détient une part de marché de 1.9%. Toutefois, en raisonnant sur la niche des produits stériles, elle se classe première dans son segment avec **27%**.

**Parts de marché (collyres – injectables)**




UNIMED dispose de 307 AMM commercialisées en Tunisie et dans 12 pays (Yémen, Algérie, côte d'ivoire, Liban…) et de 104 AMM en cours d'autorisation destinées à l'Asie et à l'Afrique et 16 en cours de dépôt.

Ses produits se regroupent en deux familles :

♣ **Les médicaments génériques :** Il s'agit de la production et de la commercialisation de médicaments sous la propre marque de la société UNIMED. Cette rubrique représente **68%** de son chiffre d'affaires en 2014.

♣ **Les médicaments façonnés (sous-traitance):** Ce sont des médicaments fabriqués pour le compte de laboratoires tiers, donneurs d'ordre. UNIMED a conclu des contrats pour le compte de laboratoires locaux et étrangers tels que : Adwya, Teriak, Pfizer, Mylan, Pierre Fabre, Biogaran…L'activité façonnage représente 32% de son chiffre d'affaires en 2014.

En 2011 et afin de financer le développement de son activité et supporter son plan de croissance, la société a ouvert son capital social à une participation étrangère en l'occurrence le Fonds d'investissement « **Abraaj Capital** » et ce à hauteur de **33,96%** (via la société **Al Kantara Proparco I Ltd**).

En 2015, le fonds d'investissement "Abraaj Capital" a entamé sa sortie de la société UNIMED en réalisant plusieurs opérations de cession à savoir :

► La vente de 31 254 actions au profit du fonds d'investissements **CTKD**;

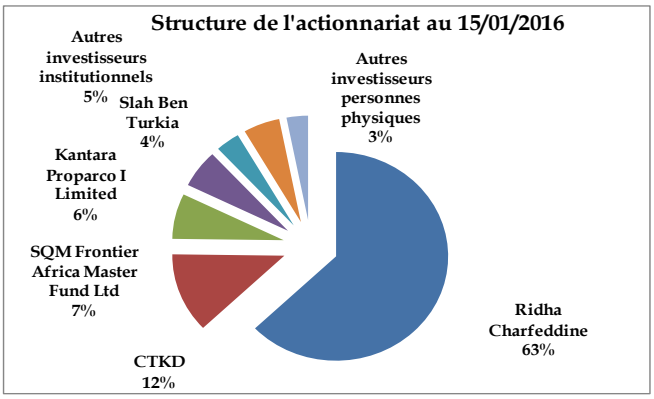
► La vente de 17 860 actions au profit du fonds d'investissements Américain **SQM** actionnaire du groupe PGH et LILA;

► La vente de 8 931 actions au profit du fonds d'investissement **Blakeney General Partners,** gérant de 2 milliard d'Euro et actionnaire de la BH depuis longtemps déjà;

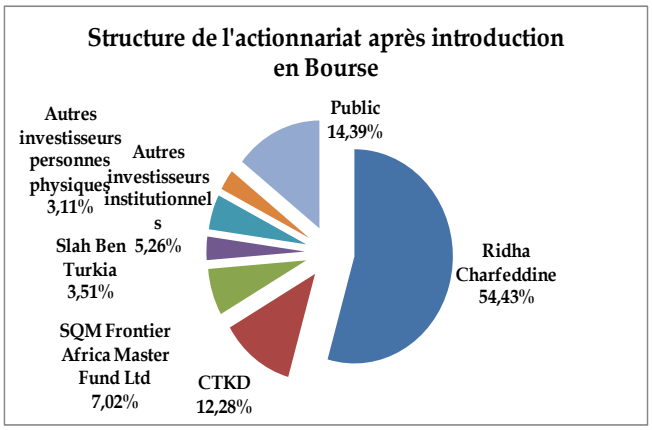
► La vente de 8 929 actions au profit de M. **Slah Ben Turkia**;

► La vente de 4 464 actions au profit de la compagnie d'assurances **AMI**.

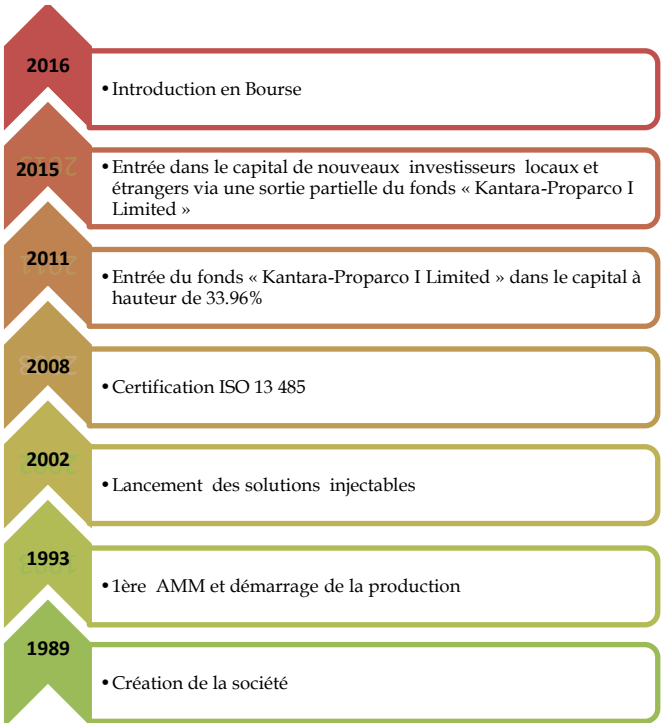
Au 15/01/2016, le capital de la société UNIMED est réparti entre 17 actionnaires et l'actionnariat de la société se présente comme suit :




Après l'introduction en Bourse, la structure du capital deviendra ainsi:




Les principales dates clés de la société UNIMED se résument comme suit :



## Aperçu général sur le secteur pharmaceutique mondial

En 2014, le marché mondial du médicament a enregistré, selon « IMS Health », un chiffre d'affaires de 910 milliards de dollars (contre moins de 200 milliards de dollars en 1990), en croissance de 8,8 % par rapport à 2013.

Selon l'IMS, on assiste à un essoufflement des «big pharma » particulièrement dans les pays émergents privilégiant les « génériqueurs » locaux. Une tendance appuyée par les réformes de la santé entreprises au niveau des BRIC (Brésil, Russie, Inde, chine) qui obligent notamment à produire sur place certains médicaments.

## Présentation du secteur pharmaceutique en Tunisie

La Tunisie est l'un des premiers pays africains à se doter d'une industrie pharmaceutique active. Elle a pris son envol dans les années 90, grâce à la mise en place par l'Etat de plusieurs mesures d'encouragement d'ordre fiscal, commercial et réglementaire, qui amorcent une phase de privatisation du secteur.

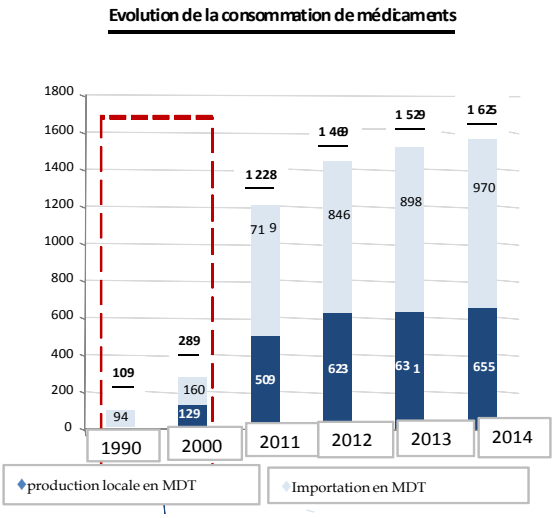
L'industrie pharmaceutique tunisienne reste, toutefois, relativement jeune et offre un fort potentiel de croissance.

Aujourd'hui, la Tunisie compte 36 unités pharmaceutiques à usage humain dont des multinationales telles que Sanofi-Aventis, Pfizer, Abbott, Pierre-Fabre….

Avec le développement du secteur privé, la couverture des besoins en médicaments est passée de 14% en 1990 à 43% en 2014. La production locale en médicaments a atteint en 2014, 655 MDT et est répartie de la manière suivante :

► 61% des médicaments sont fabriqués sous forme générique contre 39% pour les produits sous licence.
► 62% des médicaments sont fabriqués sous forme sèche, contre 28% pour les formes liquides injectables et buvables et 10% pour les formes pâteuses et semi-pâteuses

► Le reste des besoins est couvert par l'importation dont la valeur totale s'élève en 2014 à 970MDt et pour la majorité originaire de la France.




Depuis 2011, la consommation de médicaments a enregistré une croissance annuelle moyenne de 10%.

Pour ce qui est des perspectives d'avenir, l'industrie pharmaceutique et le secteur de la santé en général offrent un potentiel de croissance certain, et se comparent favorablement aux marchés voisins en stagnation :

- L'allongement de l'espérance de vie et la croissance des maladies métaboliques et chroniques ;
- Le potentiel encore sous exploité de la production locale des médicaments essentiellement génériques ;
- La proximité avec les pays du Maghreb et des pays africains facilitant la mise en place d'une plateforme de façonnage et de distribution de médicaments ;
- Le développement du tourisme médical : positionnement géographique stratégique, une médecine de qualité et des coûts de soins compétitifs ;
- Les opportunités d'investissement dans le secteur privé à l'étude : création d'une cité médicale intégrée tels que des centres de rééducation et de réadaptation, des centres de vie pour les retraités (tunisiens et étrangers), des centres d'hospitalisation moyen et long séjour…

## Certifications et mise à niveau:

- certification **ISO 9001 2008** par la société SGS. Ce certificat est valable du 14 janvier 2013 au 13 janvier 2016, et reste valide jusqu'à décision satisfaisante à I 'issue des audits de suivi.
- certification **ISO 13485 2003**, par le Laboratoire National de Métrologie et d'Essais (LNE) situé en France. La certification est valable du 12 septembre 2014 jusqu'au 11 septembre 2017 inclus.
- certificat de conformité aux Bonnes Pratiques de Fabrication délivré par l'établissement public français rattaché au ministère de la santé «l'Agence Nationale de sécurité du Médicament et des produits de santé» (**ANSM**),
- Le premier dossier de mise à niveau de la société UNIMED a été déposé en 1997. Depuis, 3 autres dossiers de mise à niveau ont été déposés en 2000, 2004 et 2009.
- En 2015, la société UNIMED a démarré l'élaboration de son cinquième plan de mise à niveau.
- Des subventions d'investissement ITP (Investissement Technologique à caractère Prioritaire) ont également été délivrées à UNIMED, en 2003 et 2008.

## Caractéristiques de l'introduction en Bourse

- **Nombre d'actions offertes :** 3.662.450 actions représentant 14,39% du capital actuel de la société
- **Valeur nominale :** 1 DT
- **Forme des actions :** Nominative
- **Catégorie :** Actions ordinaires
- **Période de souscription :** 15/04/16 – 20/04/16

### Structure de l'Offre :

L'opération sera placée dans le cadre d'une Offre à Prix Ouvert (OPO) et les 3 662 450 actions qui seront cédées par Mr Charfeddine (8,39% de sa part) et le fonds « ABRAAJ » (6% de sa part), seront répartie comme suit :

- Placement Global*** : 1.700.000 actions : 66,7% de l'offre au public et 6,7% du capital actuel
- Placement privée : 1.114.000 actions : 4,4% du capital actuel de la société
- Offre au public : 848.450 actions : 33,3% de l'offre au public et 3,3% du capital actuel.

**** Les souscripteurs dans ce placement s'engagent à ne pas céder un titre en Bourse pendant 6 moi. A l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.*

Le prix de l'Offre 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 dite de «Book Building».

| Catégorie | | Nombre de titres | % de l'OPO |
|---|---|---|---|
| **Catégorie 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 pour les institutionnels et 127 250 actions pour les non institutionnels, | 841 450 actions | 99,20% |
| **Catégorie B** | Personnel UNIMED | 7 000 actions | 0,80% |
| **Total** | | **848 450** | **100,00%** |

Un syndicat de placement a été désigné pour mener à bien cette opération composé par les intermédiaires en bourse : Tunisie Valeurs, Mac SA et BH Invest et dirigé par Tunisie Valeurs désigné comme établissement chef de file.

## Contrat de liquidité

Un contrat de liquidité sera mis en place par M. Ridha Charfeddine, portant sur 8 millions de dinars en espèce et 254.500 en titres.

## Analyse SWOT

**Forces**

- Acteur de référence sur le segment des 'injectables et collyres' avec une part de marché de 27%.
- Activité générique réduisant la dépendance vis à vis des partenaires étrangers.
- Un équipement moderne, une maitrise du processus de production et une bonne réputation sur le marché local et international
- Barrière à l'entrée importante : secteur fortement réglementé, un environnement sanitaire sensible et une industrie capitalistique.
- Une activité R&D dynamique, permettant le développement continu de nouveaux produits
- Une situation financière saine et des niveaux de rentabilité qui se comparent favorablement à la concurrence

**Faiblesses**

- Des prix administrés laissant une faible marge de manœuvre en termes d'évolution des prix
- Processus d'enregistrement des AMM dans les pays étrangers assez long

**Opportunités**

- Potentiel de croissance important du secteur pharmaceutique particulièrement à l'export
- Une stratégie de diversification des produits en élargissant la gamme aux formes sèches.
- Partenariat en cours avec un laboratoire pharmaceutique algérien pour la création d'une filiale de production de médicaments génériques (formes liquides et injectables). Les démarches administratives et juridiques pour la création de la société sont en cours de finalisation. A noter que le marché algérien offre un véritable vivier de croissance, représentant 10 fois le marché tunisien.
- Une centaine d'AMM en cours d'enregistrement, dont plus de 60% destinée à l'export
- Un potentiel de développement du marché de la biotechnologie

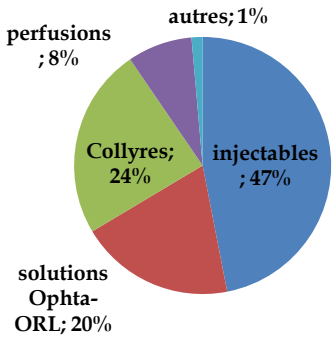
**Menaces**

- Exposition au risque de change qui pénalise le coût d'approvisionnement de la société. Une situation qui reste toutefois globalement maitrisée grâce au maintien des prix de vente à l'export en devises.
- Activité concurrentielle, particulièrement à l'export

## Analyse financière de la société

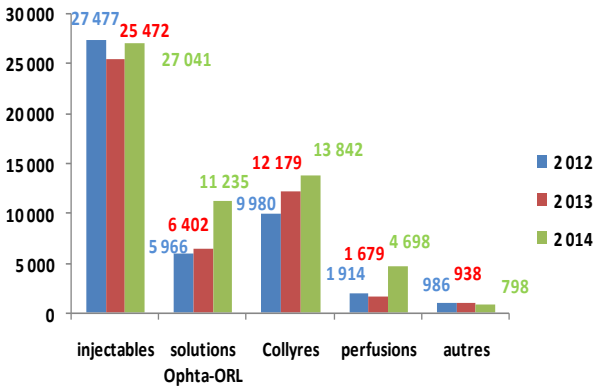
### Réalisations historiques

- **Ventilation du CA par produit en 2014**

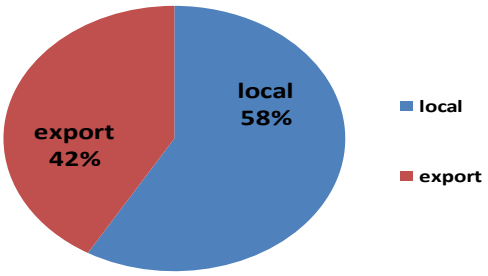



Les injectables, cœur de métier d'UNIMED

- **Evolution du CA en m DT par produit entre 2012 et 2014**

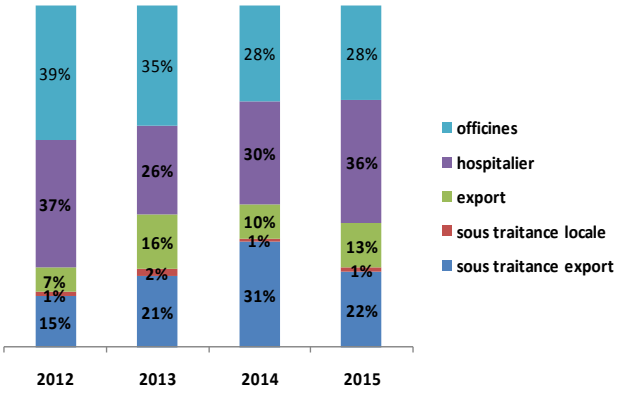


Entre 2012 et 2014, la société affiche un taux de croissance du CA de +11,5%, une hausse qui provient essentiellement de l'export (représentant 42% du CA en 2014) et notamment le façonnage au profit de laboratoires tiers internationaux.



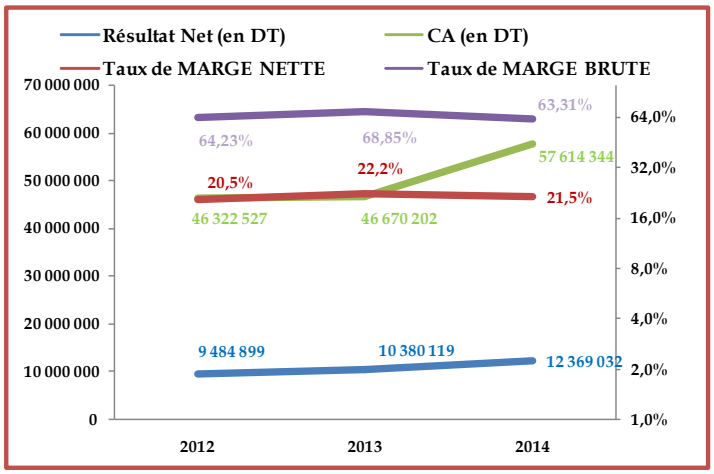

UNIMED exporte principalement en France (66% du CA export en 2014) et le reste en Algérie, la Lybie et certaines régions de l'Afrique de l'Ouest et l'Europe.

- **Ventilation du CA par circuit de distribution**




UNIMED s'est orientée entre 2012 et 2014 vers la réduction de son exposition aux circuits hospitaliers aux marges plus sous modérées et dont l'activité reste volatile, au profit du circuit export (sous-traitance + vente directe) dont la contribution au CA est passée de 22% en 2012 à 41% en 2014.

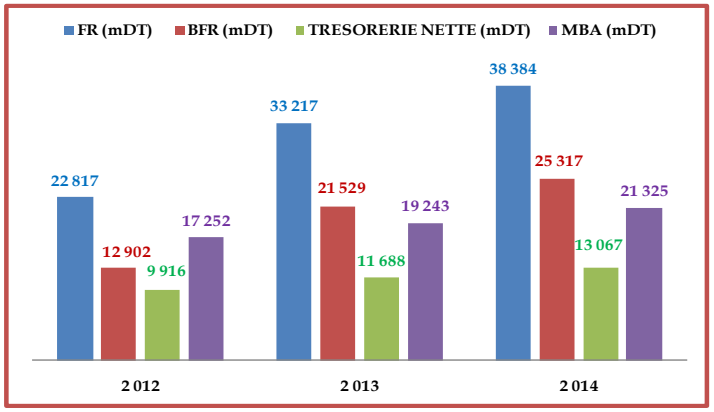
C'est ce qui lui a permis de réaliser une marge nette moyenne sur la période [2012-2014] de 21% malgré son exposition aux variations des prix des matières premières et au taux de change.




Le CA a remarquablement augmenté entre 2013 et 2014 avec 23,45% induisant une hausse du Résultat Net de 19,16%.

Un petit retour vers le circuit hospitalier a été noté en 2015 (d'après les indicateurs d'activité au 31/12/2015) accompagné d'une petite régression de l'export expliquée par un retard dans une commande étrangère dont le CA sera comptabilisé en 2016.

- **Evolution de la structure financière entre 2012 et 2014**




La marge brute d'autofinancement positive a évolué suivant un TCAM de 11,2% entre 2012 et 2014.

L'analyse des évolutions respectives du FR, BFR et de la trésorerie fait apparaître une structure financière solide et très confortable dénotant d'une forte capacité à générer du cash et à réconforter son cycle d'exploitation.

- **Evolution des indicateurs de gestion**

| | 2012 | 2013 | 2014 | Evol 12/14 |
|---|---|---|---|---|
| Stocks | 8 492 213 | 13 920 518 | 19 311 232 | 51% |
| Créances clients | 9 389 375 | 9 813 319 | 10 897 702 | 8% |
| Fournisseurs | 5 952 573 | 3 760 016 | 6 392 269 | 17% |
| Passifs non courants (emprunts) | 9 374 717 | 7 891 625 | 5 864 483 | -21% |
| Actifs courants | 36 387 102 | 42 666 383 | 52 191 572 | 20% |
| Passifs courants | 13 569 728 | 9 449 646 | 13 807 899 | 8% |
| Ratio de liquidité générale | 268,1% | 451,5% | 378,0% | 26% |
| Ratio de solvabilité | 85,2% | 88,6% | 92,2% | 4% |
| Ratio d'indépendance financière | 85,2% | 88,6% | 92,2% | 4% |
| Gearing | -1,9% | -7,9% | -11,2% | - |

Les ratios de gestion calculés confirment la solidité financière de la société et mettent en valeur un très bon niveau d'indépendance financière donnant lieu à un gearing négatif en perpétuelle baisse.

- **Evolution des marges entre 2012 et 2014**

| | 2012 | 2013 | 2014 | Evol 12/14 |
|---|---|---|---|---|
| Revenus | 46 322 527 | 46 670 202 | 57 614 344 | 12% |
| EBIT | 12 484 604 | 11 508 680 | 14 348 254 | 8% |
| *Marge EBIT* | 27,0% | 24,7% | 24,9% | -4% |
| EBITDA | 20 251 918 | 20 371 555 | 23 304 502 | 7% |
| *Marge EBITDA* | 43,7% | 43,7% | 40,4% | -4% |
| Valeur Ajoutée Brute | 26 892 660 | 28 161 326 | 31 603 201 | 8% |
| Taux de marge industrielle | 75,3% | 72,3% | 73,7% | -1% |
| *Taux de Marge Brute* | 64,2% | 68,8% | 63,3% | 0% |
| RESULTAT NET | 9 484 899 | 10 380 119 | 12 369 032 | 14% |
| *Taux de marge nette* | 20,5% | 22,2% | 21,5% | 3% |
| Capitaux propres après résultat | 53 814 162 | 61 531 629 | 68 933 980 | 13% |
| ROCE | 18,7% | 15,9% | 18,6% | 1% |
| Total actifs | 76 758 608 | 78 870 901 | 88 606 362 | 8% |
| Total passifs | 22 944 446 | 17 341 272 | 19 672 382 | -5% |
| ROA (%) | 12,36% | 13,16% | 13,96% | 6% |
| ROE (%) | 21,40% | 20,29% | 21,87% | 1% |

L'activité de la société dégage un niveau appréciable de marge d'EBITDA de plus de 40% et des niveaux de rentabilité satisfaisants (ROE $_{moyen}$ = 21% et ROA $_{moyen}$=13%) entre 2012 et 2014.

| | ADWYA | | | | UNIMED | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Chiffres en milliers de Dinars | 2012 | 2013 | 2014 | TCAM 12/14 | 2012 | 2013 | 2014 | TCAM 12/14 |
| Capital social | 13 200 | 13 200 | 15 840 | 10% | 16 700 | 20 200 | 22 450 | 16% |
| Revenus | 67 130 | 80 510 | 86 031 | 13% | 46 323 | 46 670 | 57 614 | 12% |
| Marge EBIT | 13,8% | 14,3% | 10,2% | -13% | 27,0% | 24,7% | 24,9% | -4% |
| Taux de Valeur Ajoutée | 24,4% | 30,9% | 26,1% | 6% | 58,1% | 60,3% | 54,9% | -3% |
| Taux de Marge Brute | 32,9% | 26,8% | 42,2% | 19% | 64,2% | 68,8% | 63,3% | 0% |
| RESULTAT NET | 5 150,06 | 6 670,61 | 6 613,70 | 14% | 9 484,90 | 10 380,12 | 12 369,03 | 14% |
| Taux de marge nette | 7,7% | 8,3% | 7,7% | 0,4% | 20,5% | 22,2% | 21,5% | 3% |
| Capitaux propres avant résultat | 19 889 | 23 059 | 26 430 | 15% | 44 329 | 51 152 | 56 565 | 13% |
| CAF | 92 169 | 110 241 | 119 075 | 14% | 17 252 | 19 243 | 21 325 | 11% |
| ROCE | 22,0% | 23,9% | 15,1% | -14% | 18,7% | 15,9% | 18,6% | 1% |
| Ratio d'indépendance financière | 91,9% | 94,1% | 84,7% | -4% | 85,8% | 90,0% | 92,8% | 4% |
| ROA | 9,4% | 10,7% | 10,6% | 8% | 12,4% | 13,2% | 14,0% | 6% |
| ROE | 25,9% | 28,9% | 25,0% | 9% | 21,4% | 20,3% | 21,9% | 1% |
| Trésorerie | 703 | 338 | 438 | -11% | 9 916 | 11 688 | 13 067 | 15% |
| Gearing | 1,3% | 7,7% | 19,7% | 322% | -1,9% | -7,9% | -11,2% | -181% |
| Ratio de liquidité générale | 157,0% | 157,5% | 180,9% | 8% | 268,1% | 451,5% | 378,0% | 26% |
| Ratio de solvabilité | 91,9% | 94,1% | 84,7% | -4% | 85,8% | 90,0% | 92,8% | 4% |

La comparaison des indicateurs d'activité de la société UNIMED avec ceux de sa comparable ADWYA déjà cotée sur le marché principal, met en évidence des évolutions moyenne sur les 3 dernières années, très similaires au niveau du CA (+12%) ; du résultat net (+14%) et des capitaux propres avant résultat (+13% et 15%).

La force d'UNIMED dans la maîtrise de ses charges d'exploitation apparaît encore une fois en comparant ses résultats nets et ses revenus par rapport à ceux d'ADWYA.

UNIMED fait apparaître une trésorerie beaucoup plus aisée et des ratios d'indépendance, de solidité, de solvabilité et de liquidité financière en croissance et meilleurs.

## Données prévisionnelles

- **Stratégie de développement et perspectives d'avenir**

La stratégie future de la société s'orientera autour des principaux axes suivants :

**→ Augmentation des capacités de production :**

Par les investissements envisagés, la société projette l'extension de ses unités de production actuelles avec :

♣ L'extension d'un nouveau bloc qui permettra la séparation de la production des poudres injectables à base de céphalosporine et pénicilline en deux blocs distincts. Cette séparation entrainera le doublement de la capacité de production des deux gammes ;

♣ L'acquisition de deux nouvelles machines bottelpack pour les gammes injectables dans une optique de modernisation et de renforcement de ses outils de production ;

♣ Le développement de nouvelles lignes d'ampoules liquides.

**→ Une stratégie de diversification des produits :**

♣ Dans un souci de compléter sa gamme de produits et d'être présente dans l'ensemble de la chaine de traitement du patient, la société UNIMED compte se positionner sur la niche des produits sous forme sèche (gélules et comprimés) nécessitant une structure de fabrication indépendante, avec un processus et un outil de production spécifique. Des investissements seront donc prévus à partir de 2017 avec l'installation d'une nouvelle ligne de production.

**→ Consolidation de l'activité export:**

♣ Dans une optique de développement et de diversification des marchés exports, la société envisage de se déployer sur le marché Jordanien. A ce titre, la société a répondu à un appel d'offres pour la production de 5 types de médicaments. Les AMM sont en cours de finalisation pour une commercialisation à partir de 2017. La société est également entrain de prospecter sur de nouveaux marchés africains et dans la région MENA.

♣ Création d'une société pharmaceutique en Algérie en quasi joint-venture avec un laboratoire pharmaceutique algérien **Biopharme**, et qui sera dédiée à la fabrication des médicaments génériques (formes liquides et injectables) en Algérie. Le business model de cette nouvelle société est le même que celui d'UNIMED. Il offre, en revanche, l'avantage d'être exposé à **un marché 10 fois plus important que le marché tunisien** et, bénéficiera du réseau de distribution du Laboratoire Biopharme. La société devrait être constituée au cours du 1er semestre 2016, une dizaine de produits sont déjà identifiés et devraient être commercialisés progressivement à partir de 2017.

**→ Une maîtrise de la rentabilité:**

Sujette à une politique de fixation des prix administrés, et afin d'optimiser sa rentabilité et maitriser le coût de ses intrants, la société se fixe comme stratégie globale :

♣ L'investissement continu en R&D afin de développer de nouvelles AMM sur lesquelles la société a plus de marge de manœuvre pour les négociations des prix de vente avec les ministères de la Santé et du Commerce

♣ Le renforcement de l'activité façonnage à l'export qui permettra de bénéficier d'un effet change positif

♣ La collaboration avec de nouveaux fournisseurs afin de renforcer le pouvoir de négociation de la société et réduire le coût des intrants.

## Comparables Boursiers avec « ADWYA » :

| | ADWYA | | UNIMED | |
|---|---|---|---|---|
| Chiffres en milliers de Dinars | 2014 | 2015e | 2014 | 2015e |
| PER | 18,9 | 17,7 | 21,6 | 20,6 |
| Price To Book Ratio | 3,3 | 3,2 | 4,3 | 3,8 |
| Multiple EBIT | 34,5 | 33,7 | 21,1 | 18,9 |
| Multiple EBITDA | 10,3 | 10,4 | 13,0 | 13,2 |
| Div Yield | 3,7% | 3,7% | 1,7% | 1,8% |

## Comparables Boursiers internationaux :

| | PER | | |
|---|---|---|---|
| Chiffres en milliers de Dinars | PAYS | 2014 | 2015 e |
| SANOFI India | Inde | 31,4 | 35,8 |
| SOSEI GROUP CORP | JAPON | 74,1 | 30,7 |
| HIKMA PHARMACEUTICALS PLC | GRANDE BRETAGNE | *22,0* | *23,8* |
| LUPIN LIMITED | INDE | 37,5 | 33,6 |
| HUADONG MEDICINE CO LTD | CHINE | 30,2 | 26,7 |
| ASPEN PHAEMACEUTICARE HOLDING LTD | AFRIQUE DU SUD | 31,6 | 19,3 |

Source: Infinancials 25/01/2016, Tunisie Valeurs

- **Indicateurs prévisionnels :**

| Désignations | TCAM 2014-2019 | Commentaire |
|---|---|---|
| Chiffre d'affaires | 21,7% | estimé suivant les prévisions de croissance du secteur, du trend de croissance historique de la société, du développement de nouveaux produits, de nouveaux marchés étrangers et des investissements programmés |
| Les investissements prévisionnels | Une enveloppe moyenne de 9,8MDt/an | Enveloppe de 49MDT, portant principalement sur l'extension de l'unité de fabrication, la modernisation de l'outil de production et le développement de nouvelles gammes de produits sous forme sèche (gélules et comprimés). |
| Besoin en Fonds de Roulement | 21% | Le BFR de la société augmentera et représentera en moyenne 147 jours de chiffre d'affaires sur la période prévisionnelle. |
| Trésorerie | 28% | les cash flow d'exploitation de la société financeront 50% de l'enveloppe des investissements prévue. La trésorerie de clôture restera positive avec un TCAM de 28% sur la période prévisionnelle. |
| Politique de distribution de dividendes | | La trésorerie confortable de la société permettra de distribuer un payout de 60% sur toute la période prévisionnelle. |
| Charges de personnels | 13% | Recrutement de 280 personnes |

## Recommandation

**Dans le cadre de l'OPO, la fourchette de valorisation retenue en fonction du retour de la place est comprise entre 11,4 dinars et 11,9 dinars par action.**

**A cette fourchette de prix, la valorisation de la société UNIMED correspondrait à un PER 2015e compris entre 22X et 23X. Un PER considéré élevé par rapport à sa comparable sur le marché tunisien, ADWYA dont le PER est de 17,7X, mais en dessous de la moyenne du secteur pharmaceutique dans les marchés étrangers caractérisé par un fort PER.**

**La valorisation de la société UNIMED dans la fourchette de prix de [11,4TND et 11,9TND] nous paraît élevée en considérant le restant des indicateurs boursiers (Div Yield, P/B…), en comparaison avec son homologue « ADWYA ».**

**La société UNIMED se distingue toutefois par des niveaux de rentabilité très élevés + une santé financière très saine+ des perspectives de croissance à l'étranger très larges avec le volet export encore naissant chez elle.**

**Avec tous ces atouts, la société UNIMED constitue une valeur à faible profil de risque et nous estimons que le processus de croissance envisagé par la société est réalisable (à condition que tout se passe sans problèmes en Algérie) et nous recommandons, au vu de tous ces faits, de souscrire au titre UNIMED dans une perspective de placement à moyen et long terme.**