MAC SA
Conseil & Services Financiers

Company Preview

UNIMED : croissance durable et valorisation attractive

Acheter – Cours Cible : 11,290 Dt (+ 32,8% vs cours boursier actuel)

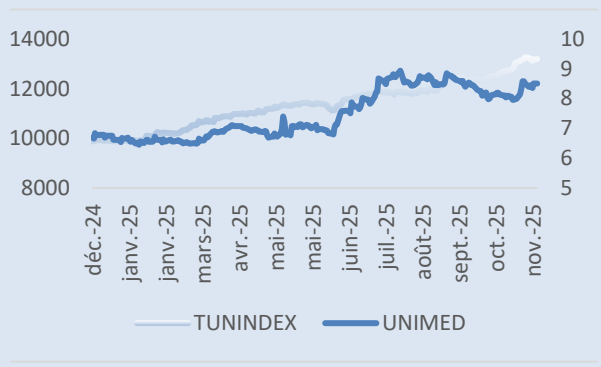
- **Positionnement et leadership** : Unimed, pilier de l'industrie pharmaceutique tunisienne, confirme son rôle de leader sur le marché local et son rayonnement international. La société détient la première position sur le segment des produits stériles et injectables avec une part de marché de 27 %, et exporte ses produits vers plus de 50 pays. Son portefeuille comprend une gamme diversifiée incluant produits ophtalmiques, solutions injectables, poudres pour préparations injectables, dispositifs médicaux et compléments alimentaires.
- **Autorisation de mise sur le marché et segments clés** : Unimed dispose de plus de 400 AMM (223 en Tunisie, 91 en Afrique et 81 en Asie). Elle est deuxième sur le marché hospitalier (36 % du chiffre d'affaires, part de marché de 5,7 %) et dixième sur le marché officinal (30 % des ventes, part de marché de 2,2 %).
- **Performance financière :** Le chiffre d'affaires global a atteint 147,7 MDT à fin 2024, avec une croissance annuelle moyenne de 12,9 % sur les cinq dernières années. L'export représente 35 % du chiffre d'affaires, affichant une croissance annuelle moyenne de 14,5 %, supérieure à celle des ventes locales (12 %). Le résultat net 2024 s'élève à 18,5 MDT, un record historique, et devrait progresser à 21,5 MDT en 2025, soit une hausse de 16,5 %.
- **Perspectives de croissance et investissements** : Unimed poursuit une stratégie ambitieuse de consolidation sur le marché local et d'expansion internationale. La société prévoit un investissement total de 39 MDT sur 2025-2026, dont 31,5 MDT pour le projet d'extension « Unimed », visant à renforcer sa position et son potentiel de croissance. Les AMM supplémentaires et les contrats internationaux en cours soutiennent cette dynamique.
- **Un profil combinant rendement et croissance** : Le titre Unimed, défensif et attrayant en Bourse, présente un fort potentiel de valorisation grâce à sa solidité opérationnelle, ses perspectives de croissance et son rendement. Nous recommandons le titre à l'**achat**. Notre opinion positive sur le titre repose sur le fait qu'Unimed opère dans un secteur pharmaceutique tunisien porteur, en mutation et soutenu par les politiques publiques favorisant l'autosuffisance et la production locale, une rentabilité solide avec des marges structurellement élevées et une capacité bénéficiaire progressive, un engagement RSE et une transition énergétique renforçant sa compétitivité notamment sur le marché européen, un partenariat stratégique avec le groupe japonais GCUBE via la joint-venture NIPPOMED dont les retombées sont attendues dès 2026, et un profil combinant rendement et croissance, avec un PER 2025e de 12,7x et un rendement de dividende attractif de 7,8 %.

Données Générales

Cours (Dt) 01/12/2025	8,500
Cours Cible (Dt)	**11,290**
Potentiel	**32,8%**
Capitalisation boursière (Mdt)	272
Cours moyen sur 1 an (Dt)	8,27
Plus haut sur 1 an (Dt)	9,00
Plus bas sur 1 an (Dt)	6,40
Volume quotidien moyen depuis 1 an (kDt)	271,5

En Mdt	2023	2024	2025e
Chiffre d'affaires	136,0	147,7	166,9
EBITDA	44,7	49,9	58,1
EBIT	28,8	33,3	38,3
Résultat Net	5,6	18,5	21,5
VE/CA	2,3	2,1	1,9
VE/EBITDA	7,0	6,2	5,4
P/E	48,7	14,7	12,7
P/BV	2,9	2,4	2,3
Dividend Yield	0%	6,7%	7,8%

Cours boursier



Performance Boursière	YTD	3m	12m
UNIMED	27,2%	-2,3%	27,7%
Tunindex	32,4%	10,6%	33,6%

Opinion et Valorisation

Sur la base du cours actuel, UNIMED se traite à des niveaux de valorisation attractifs, avec un multiple **EV/EBITDA 2025e de 5,4x** et un **PER 2025e de 12,7x**. Ces ratios demeurent inférieurs à la moyenne du secteur, indiquant un potentiel de revalorisation significatif. Nous recommandons ainsi **l'ACHAT du titre**, avec un **objectif de cours de 11,290 DT** contre **8,500 DT au 01/12/2025**, soit un **potentiel de hausse de 32,8 %**.

Le secteur pharmaceutique tunisien évolue dans un environnement particulièrement porteur, soutenu par une réforme structurelle visant à moderniser la filière et à renforcer l'autosuffisance nationale. La production locale, combinant génériques et produits innovants, s'oriente de plus en plus vers l'international, avec des ventes déjà établies en Europe et de fortes perspectives en Afrique. Dans ce contexte, **UNIMED bénéficie pleinement des initiatives publiques de soutien à l'industrie**, ce qui devrait continuer à dynamiser sa performance.

Sur le **marché hospitalier**, qui constitue un pilier commercial majeur, UNIMED occupe la **deuxième place avec 5,7 % de part de marché**, générant **52,5 MDT en 2024**, soit **36 % des revenus**. La société précise n'avoir rencontré **aucune difficulté de recouvrement** vis-à-vis de la Pharmacie Centrale de Tunisie, un point particulièrement rassurant compte tenu des enjeux sectoriels.

Sur le **marché officinal**, UNIMED progresse également : malgré un rang de dixième (2,2 % de part de marché), le chiffre d'affaires s'est accru de **5 % en 2024**, atteignant **43,6 MDT**, soit **30 % des ventes**.

L'**activité export**, qui constitue un levier stratégique majeur, a généré **51,5 MDT en 2024** (35 % du chiffre d'affaires global). Le management ambitionne de **doubler presque ses revenus export** pour atteindre **109,3 MDT à l'horizon 2028**, grâce à de nouveaux contrats, des AMM en cours d'enregistrement et un élargissement continu de la présence internationale de la société.

UNIMED déploie par ailleurs une stratégie d'investissement ciblée. Une enveloppe globale de **39 MDT** est prévue pour la période **2025-2026**, dont **7,5 MDT en 2025** et **31,5 MDT en 2026**, visant à moderniser le site actuel et à financer le projet d'extension **Unimed 2**. À fin 2024, un montant cumulé de **62 MDT** avait déjà été engagé.

Sur les cinq dernières années, les revenus et les bénéfices ont enregistré une croissance annuelle moyenne respective de **12,9 %** et **27,5 %**. Pour **2025**, nous anticipons un chiffre d'affaires de **166,9 MDT**, en progression de **13 %**, et un **résultat net attendu de 21,5 MDT**, soit une **hausse de 16,5 %** par rapport à 2024.

Les procédures judiciaires impliquant le principal actionnaire n'ont eu **aucun impact opérationnel** sur la société. Les performances se sont même améliorées, confirmant la solidité de l'organisation et son fonctionnement indépendant des individus. Le risque d'incidence financière future est jugé très limité. Pour mémoire, en 2023, UNIMED avait supporté **11,2 MDT** de pertes exceptionnelles liées à des pénalités douanières et de retard, un événement désormais derrière elle.

Enfin, sur le plan boursier, la sortie d'Ekuity Capital s'est déroulée dans de bonnes conditions : **12,4 % du capital ont été absorbés par le marché** sans pression sur le cours. Cette opération renforce la liquidité du titre, portant le flottant à **30 %**, et témoigne de **la confiance des investisseurs** dans les perspectives d'UNIMED.

Présentation de la société UNIMED

Créés en 1989, les laboratoires Unimed comptent parmi les pionniers de l'industrie pharmaceutique tunisienne. L'entreprise se distingue par un haut niveau d'exigence en matière de qualité dans le développement, la fabrication et le contrôle des produits pharmaceutiques, conformément aux standards internationaux les plus stricts. Unimed est **spécialisée dans les formes stériles**, notamment les **injectables** et les **collyres**, un positionnement qui requiert des technologies de pointe et une maîtrise rigoureuse des processus.

Son dispositif industriel repose sur plusieurs chaînes de production intégrées, répondant aux normes les plus récentes du secteur. Unimed détient de nombreuses certifications attestant de sa conformité aux bonnes pratiques de fabrication (tunisiennes, européennes, jordaniennes et saoudiennes), ainsi qu'aux normes ISO 9001 et ISO 13485. Elle est également **la seule entreprise pharmaceutique en Tunisie à disposer d'une autorisation européenne** (Agence Européenne des Médicaments « EMA »), lui permettant de produire et de commercialiser ses médicaments sur le marché européen.

Au fil des années, Unimed a noué des partenariats solides avec des laboratoires pharmaceutiques de premier plan, tels que MYLAN, BIOGRAN, PFIZER, JULPHAR et HIKMA.

L'entreprise bénéficie en outre d'un positionnement fort sur le marché des médicaments génériques, qui représentent près de 70% de son chiffre d'affaires, un segment nettement plus rentable que les produits fabriqués sous licence.

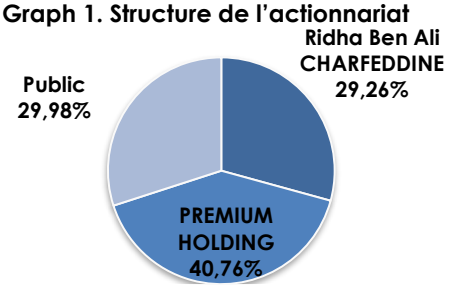
UNIMED EN CHIFFRES

- **Plus de 400 AMM**
  - 91 en Afrique
  - 81 en Asie
  - 255 en Tunisie
- **Leader** des produits stériles et injectables (27% de PDM)
- **2ème** sur le marché des **ventes hospitalières**
- **50 pays export** (Moyen Orient – Afrique subsaharienne- Afrique du Nord)
- **Gammes de produits**
  - Gamme ophtalmique
  - Solutions injectables
  - Poudres pour préparations injectables
  - 11 dispositifs médicaux
  - 01 complément alimentaire

Structure de l'actionnariat

M. Ridha CHARFEDDINE avec sa holding reste le principal actionnaire de la société UNIMED détenant ainsi 70,1% du capital. Le reste c'est du flottant suite à la sortie du fonds Ekuity Capital. Le capital social de la société s'élève actuellement à 32 MDT divisé en 32 000 000 actions d'une valeur nominale de 1DT.

Graph 1. Structure de l'actionnariat



Aperçu sur le secteur pharmaceutique tunisien

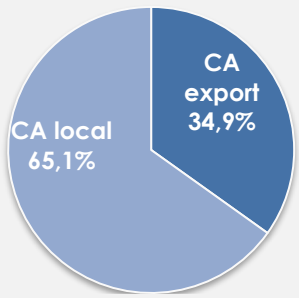
Le marché pharmaceutique tunisien était estimé à 2,15 milliards de dollars américains en 2023, avec une croissance projetée de 12,9 % entre 2024 et 2030, pour atteindre près de 5,03 milliards de dollars, selon le site « MaximiseMarketSearch ».

La Tunisie se distingue comme l'un des rares pays africains à disposer d'un secteur pharmaceutique doté de technologies avancées et d'une gestion rigoureuse, garantissant la qualité et sécurité des produits. La production locale de médicaments génériques représente environ 49% des besoins, tandis que les importations couvrent 51%.

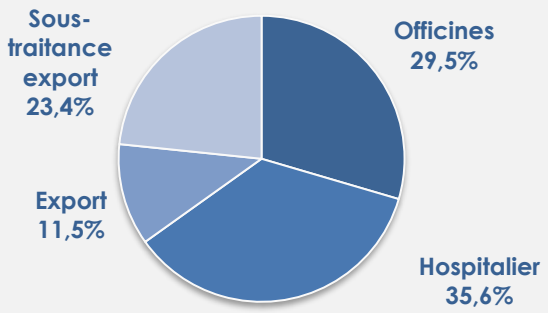
Le secteur compte près de 39 entreprises pharmaceutiques, assure entre 70% et 75% des besoins domestiques, emploie plus de 10 000 professionnels et génère environ 250 millions de dinars tunisiens d'exportations annuelles.

CHIFFRES CLÉS DE LA SOCIÉTÉ

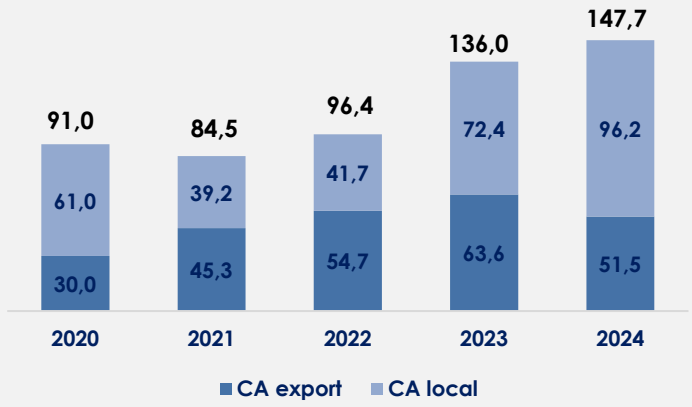
Graph 2. Répartition du CA par destination, 2024



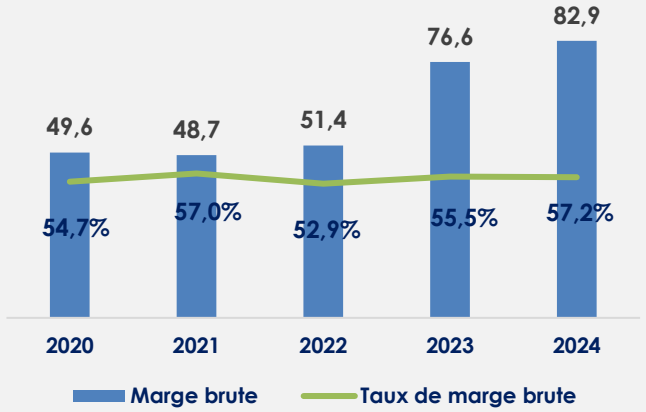
Graph 3. Répartition du CA export par gamme, 2024



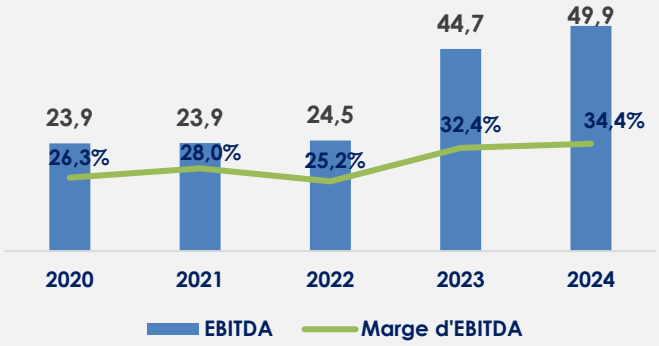
Graph 4. Evolution du Chiffre d'affaires, Mdt



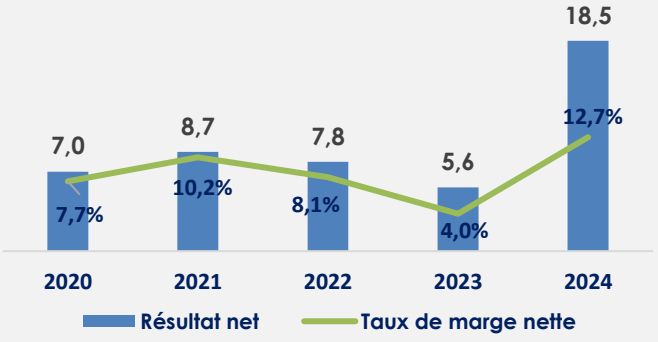
Graph 5. Evolution de la marge brute, Mdt



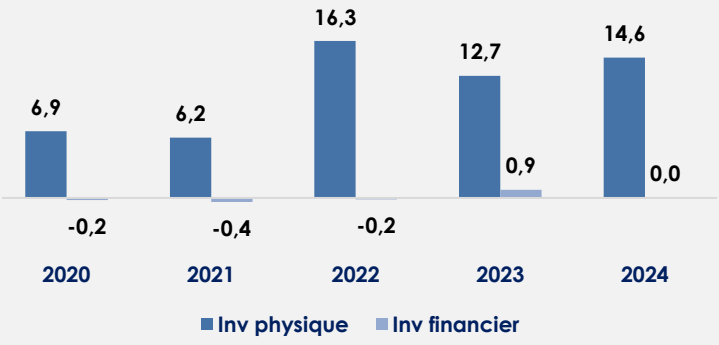
Graph 6. Evolution de l'EBITDA, Mdt



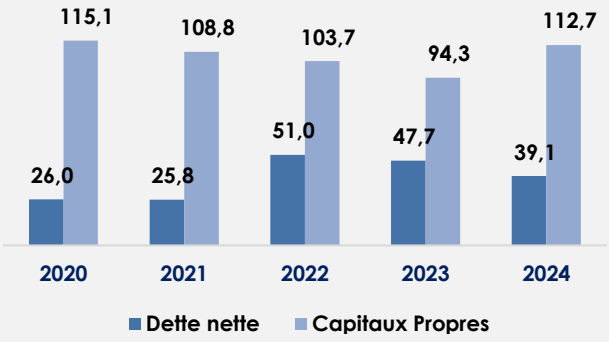
Graph 7. Evolution du résultat net, Mdt



Graph 8. Evolution des investissements nets, Mdt



Graph 9. Evolution de la dette nette, cap.propres, Mdt



Source : Données Unimed, MAC SA

Evolution récente de l'activité

1- Rebond significatif de l'activité après une période de perturbations (2020–2022)

Entre 2020 et 2022, UNIMED a traversé une phase de contraction marquée. En 2020, l'activité a été pénalisée par l'impact de la pandémie, qui a entraîné un ralentissement des exportations directes et de la sous-traitance en raison des contraintes logistiques internationales. En 2021–2022, la situation s'est aggravée avec la suspension provisoire des transactions avec la Pharmacie Centrale de Tunisie (PCT), suite à une notification reçue en février 2021. Considérant cette décision comme dépourvue de base légale, la société a engagé des actions judiciaires en vue de rétablir ses flux commerciaux avec la PCT.

La réintégration de la PCT dans le portefeuille clients à partir de 2023 a entraîné une normalisation progressive de l'activité et une reprise nette des indicateurs opérationnels. Le chiffre d'affaires hospitalier a enregistré une croissance exceptionnelle de +1 308 % en 2023, suivie de +70 % en 2024. Le chiffre d'affaires global a également progressé sur la même période, affichant une hausse de +41% en 2023 puis +9% en 2024, confirmant le redressement opérationnel de la société.

Tab 1. Evolution des indicateurs d'exploitation et des marges

En MDT	2020	2021	2022	2023	2024	TCAM 20/24
Chiffre d'affaires	**91,0**	**84,5**	**96,4**	**136,0**	**147,7**	**12,9%**
Chiffre d'affaires export	*30,0*	*45,3*	*54,7*	*63,6*	*51,5*	*14,5%*
Chiffre d'affaires local	*61,0*	*39,2*	*41,7*	*72,4*	*96,2*	*12,0%*
Produits d'exploitation	91,1	84,5	96,6	136,2	147,9	
Production	90,7	85,4	97,2	138,1	144,8	
Marge brute	**49,6**	**48,7**	**51,4**	**76,6**	**82,9**	**13,8%**
Taux de marge brute	***54,7%***	***57,0%***	***52,9%***	***55,5%***	***57,2%***	
EBITDA	**23,9**	**23,9**	**24,5**	**44,7**	**49,4**	**20,2%**
Taux de marge EBITDA	***26,3%***	***28,0%***	***25,2%***	***32,4%***	***34,4%***	
Résultat d'exploitation	**13,3**	**13,7**	**13,4**	**28,8**	**33,3**	**25,8%**
Marge d'exploitation	***14,7%***	***16,0%***	***13,9%***	***20,9%***	***23,0%***	
Résultat net	**7,0**	**8,7**	**7,8**	**5,6**	**18,5**	**27,5%**
Marge nette	***7,7%***	***10,2%***	***8,1%***	***4,0%***	***12,7%***	

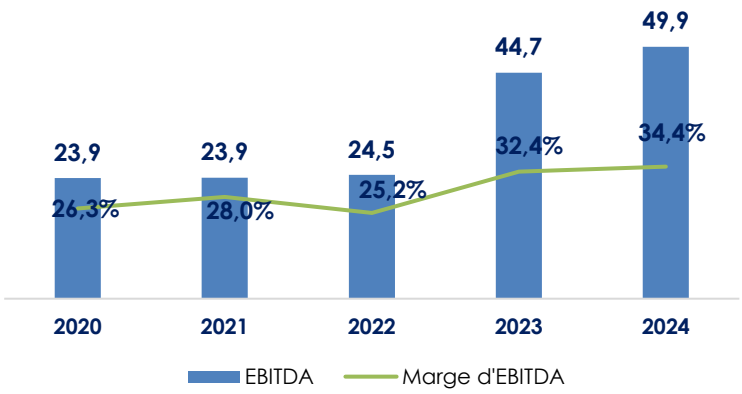
2- Amélioration progressive des marges d'exploitation, soutenue par un business model générateur de forte marge brute

UNIMED bénéficie historiquement d'un business model favorable, centré sur la production de formes stériles et injectables, des produits à forte valeur ajoutée dont le coût de revient dépend davantage des excipients et des exigences techniques de stérilisation que du principe actif lui-même. Ce positionnement structurel permet à UNIMED de générer des marges brutes durablement élevées, soutenues par des barrières à l'entrée élevées et une concurrence limitée sur ce segment.

Sur les cinq dernières années, **la marge brute moyenne** s'est établie au-delà de **55 %**, reflet d'une gestion efficace des approvisionnements, d'un mix produits optimisé et d'ajustements tarifaires pertinents. En 2024, la marge brute a poursuivi sa trajectoire haussière, progressant de **2,3 points** pour atteindre **57,2 %**.
En revanche, les marges d'exploitation ont subi une compression entre 2020 et 2022, en raison du recul de l'activité lié aux perturbations logistiques post-Covid et à la suspension des opérations avec la Pharmacie Centrale de Tunisie. Le retour à un niveau d'activité normalisé en 2023 a permis de restaurer ces marges grâce à une meilleure absorption des coûts fixes.

En 2024, la marge d'EBE et la marge d'exploitation se sont établies respectivement à **34,4 %** et **23,0%**, reflétant pleinement l'effet d'échelle. La hausse des volumes a permis une dilution des charges fixes (personnel, infrastructure, R&D), renforçant ainsi la rentabilité opérationnelle.

Graph 10. Evolution de la marge d'EBITDA



3- Résultats record et rentabilité nette

En 2024, UNIMED a enregistré un **bénéfice net record de 18,5 MDT**, contre une moyenne de 7,8 MDT sur la période 2020–2022. En 2023, le résultat net aurait atteint un niveau similaire (≈18 MDT) sans l'impact exceptionnel d'une **amende douanière de 11,2 MDT**. La marge nette s'est établie à **12,7 % en 2024**, un niveau solide, bien que légèrement inférieur aux performances historiques observées avant 2020(16,1% en 2019).

4- Structure financière renforcée malgré un endettement modéré

Les **capitaux propres** se sont consolidés pour atteindre **112,7 MDT** à fin 2024, témoignant d'une politique de renforcement du bilan. **La dette financière nette** a été réduite à **34,8 MDT**, après avoir frôlé les 50 MDT à fin 2022. Le niveau d'endettement reste **soutenable**, avec un **gearing de 30,8 %** et une dette représentant **0,8x l'EBE 2024**, offrant ainsi à la société une marge de manœuvre confortable pour ses investissements et croissance futurs.

Stratégie et Perspectives à moyen terme

UNIMED poursuivra sa stratégie de développement en s'appuyant sur son **capital humain** et l'**expérience acquise au fil des années**. Cette stratégie s'articule autour de trois axes principaux :

1. Poursuite de l'expansion sur les marchés internationaux

UNIMED continue de renforcer sa présence à l'international grâce à l'obtention de nouvelles **autorisations de mise sur le marché (AMM)**. La société détient actuellement 172 AMM et 116 autres sont en cours d'enregistrement dans six pays : Mauritanie, Sultanat d'Oman, Burkina Faso, Bénin, Togo et Yémen. Ces nouvelles AMM devraient générer un **revenu export additionnel de 60 MDT sur trois ans**, tandis que des opportunités se profilent dans quatre pays supplémentaires : Mali, Sénégal, Guinée-Conakry et Niger.

En 2024, UNIMED a reconduit son **certificat de bonnes pratiques de fabrication (ANSM, France)**, garantissant la poursuite de ses ventes en Europe. La société vise à **accroître ses exportations sous marque propre** et à réduire progressivement sa dépendance vis-à-vis de la sous-traitance, qui génère actuellement 24,5 MDT (23% du chiffre d'affaires). Parallèlement, le développement d'AMM via la PCT devrait renforcer sa capacité à répondre aux **appels d'offres internationaux**.

2. Consolidation de la part de marché locale

UNIMED entretient des relations solides avec la PCT sur le segment **hospitalier**, qui représente 36% du chiffre d'affaires 2024 (52,5 MDT). Actuellement deuxième derrière les laboratoires suisses ROCHE, la société ambitionne de devenir **le premier fournisseur local sur ce segment**.

Sur le marché officinal, UNIMED détient actuellement 2,2% de parts de marché (43,6 MDT, soit 30% du chiffre d'affaires total). L'objectif est de **renforcer la distribution et de figurer parmi les cinq premiers acteurs officinaux**.

3. Poursuite des investissements pour soutenir la croissance

Pour renforcer ses capacités de production et préserver la qualité de ses produits pharmaceutiques, UNIMED continue d'investir dans ses **unités existantes (UNIMED 1)** et dans son **extension (UNIMED 2)** :

UNIMED 1 – 7,5 MDT

- **Automatisation d'une ligne de conditionnement (2,2 MDT)** : amélioration de l'efficacité et de la qualité.
- **Station solaire photovoltaïque (4,1 MDT)** : couverture d'au moins 40% des besoins électriques, réduction des coûts et de l'empreinte carbone, anticipation de la taxe carbone européenne.
- **Capex de maintien (0,8 MDT)** : renouvellement des équipements en fin de vie.
- **R&D (0,4 MDT)** : tests et développement pour l'export.

UNIMED 2 – extension et nouveaux produits

- Investissement cumulé à fin 2024 : 62 MDT (ligne ampoules, lignes carpules et flacons, sur 25 000 m²).
- En 2025, 4 MDT investis pour raccordements utilités.
- Prévision 2026 : 27,5 MDT (9 MDT pour ligne de conditionnement, 18,5 MDT pour ligne de flacons en partenariat avec un client étranger).
- La capacité de production des ampoules sera **triplée par rapport à UNIMED 1**.
- Nouveaux produits : carpules dentaires et insuline, flacons en verre et plastique.

4. Partenariats stratégiques

- **GCUBE / NIPPOMED** : Joint-venture créée en 2023 pour la production de **kits de diagnostic rapide** (ISO 13485), avec une production initiale de 450 millions d'unités par an. Les revenus devraient débuter en 2026, avec un marché initial local et un développement vers l'Afrique, le Japon et l'Europe.
- **PROMOCHIMICA** : participation de 17,51% (valeur nette comptable 7,7 MDT). La filiale est déficitaire et la provision pour dépréciation a été ajustée à 4,8 MDT, le statut financier restant incertain.

UNIMED poursuit une stratégie structurée de **croissance internationale, consolidation locale et investissements productifs**, soutenue par des partenariats stratégiques et une orientation vers la durabilité et l'innovation. La société apparaît bien positionnée pour maintenir et renforcer ses marges et sa compétitivité sur le moyen terme.

5. Perspectives financières 2025-2027

L'exercice 2025 confirme le **retour en force d'UNIMED**, avec un chiffre d'affaires en hausse de 10 % pour atteindre 115 MDT à fin septembre 2025, dynamisé principalement par une progression notable de 20 % des ventes officinales, un des axes stratégiques sur lesquels œuvre le groupe. Les performances bénéficiaires suivent la même trajectoire, avec un résultat net semestriel en amélioration de 37,6 % à 10,4 MDT, traduisant un taux de marge nette solide de 14,4 %.

Sur l'ensemble de l'année, nous anticipons un chiffre d'affaires de **167 MDT**, en croissance de 13 % par rapport à 2024, ainsi qu'un résultat net de **21,5 MDT**, en progression de 16,5%, portant la marge nette à **12,9 %**.

À l'horizon 2026-2027, UNIMED devrait maintenir une trajectoire de croissance solide, avec des revenus en progression moyenne de 13 % par an, soutenus principalement par la montée en puissance de l'export. Le renforcement attendu des marges opérationnelles permettrait à la société d'atteindre un bénéfice net d'environ 30 MDT en 2027, soit une marge nette proche de 14 %. Il convient de souligner que, bien que la nouvelle entité Nippomed soit appelée à entrer en exploitation en 2026 selon le management, nos estimations n'intègrent pas encore le chiffre d'affaires additionnel potentiellement généré par cette activité.

Tab 2. Prévisions pour 2025-2027

En MDT	2024R	2025E	2026E	2027E	TCAM 24/27
Chiffre d'affaires	**147,7**	**166,9**	**188,8**	**213,4**	**13,1%**
Variation	*8,6%*	*13,0%*	*13,1%*	*13,0%*	
EBITDA	**49,9**	**58,1**	**67,4**	**78,1**	**16,1%**
Variation	*11,5%*	*16,5%*	*16,0%*	*15,9%*	
Taux de marge EBE	**34,4%**	**34,8%**	**35,7%**	**36,6%**	
Résultat d'exploitation	**33,3**	**38,3**	**44,5**	**51,5**	**15,6%**
Variation	*15,5%*	*15,0%*	*16,2%*	*15,7%*	
Taux de marge d'exploitation	**23,0%**	**23,0%**	**23,6%**	**24,1%**	
Résultat net	**18,5**	**21,5**	**25,3**	**29,9**	**17,4%**
Variation	*230,7%*	*16,5%*	*17,7%*	*18,2%*	
Marge nette	**12,7%**	**12,9%**	**13,4%**	**14,0%**	

Source : Prévisions MAC SA

En MDT	2020	2021	2022	2023	2024	TCAM 20_24	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	91,0	84,5	96,4	136,0	147,7	**12,9%**	166,9	188,8
Variation	*-15,1%*	*-7,2%*	*14,0%*	*41,1%*	*8,6%*		*13,0%*	*13,1%*
EBITDA	23,9	23,9	24,5	44,7	49,9	**20,2%**	58,1	67,4
Variation	*-33,6%*	*0,3%*	*2,4%*	*82,5%*	*11,5%*		*16,5%*	*16,0%*
Résultat d'exploitation	13,3	13,7	13,4	28,8	33,3	**25,8%**	38,3	44,5
Variation	*-53,9%*	*2,8%*	*-1,9%*	*115,1%*	*15,5%*		*15,0%*	*16,2%*
Résultat Financier	- 3,4	- 2,8	- 3,5	- 6,6	- 6,4		- 6,5	- 6,6
Variation	*-524,6%*	*16,9%*	*-22,4%*	*-90,2%*	*2,8%*		*-1,6%*	*-1,5%*
Résultat des activités ordinaires avant impôt	9,3	10,4	9,8	11,0	27,0	**30,6%**	31,8	37,9
Variation	*-58,0%*	*12,4%*	*-5,7%*	*12,2%*	*144,6%*		*17,8%*	*19,2%*
Impôts sur les bénéfices	2,3	1,7	2,0	5,4	8,5		10,3	12,6
Résultat Net	7,0	8,7	7,8	5,6	18,5	**27,5%**	21,5	25,3
Variation	*-60,5%*	*24,7%*	*-10,0%*	*-28,7%*	*230,7%*		*16,5%*	*17,7%*
Actifs économique	**141,1**	**134,6**	**154,7**	**142,0**	**151,8**		**163,1**	**172,7**
Actifs immobilisés	80,9	77,3	83,5	84,8	87,1		91,5	96,1
BFR	60,2	57,3	71,2	57,1	64,7		71,6	76,7
Capitaux employés	**141,1**	**134,6**	**154,7**	**142,0**	**151,8**		**163,1**	**172,7**
Capitaux Propres	115,1	108,8	103,7	94,3	112,7	**-4,9%**	116,2	123,5
Dette nette	26,0	25,8	51,0	47,7	39,1	**16,4%**	46,9	49,2
Investissements nets	6,7	5,8	16,1	13,5	14,6		11,5	27,5
Dividendes	15,0	13,0	15,0	-	18,2		21,2	25,0
Taux de marge Brute	54,7%	57,0%	52,9%	55,5%	57,2%		58,0%	58,5%
Taux de marge d'EBITDA	26,3%	28,0%	25,2%	32,4%	34,4%		34,8%	35,7%
Taux de l'IS apparent	24,7%	16,5%	20,4%	49,4%	31,6%		32,4%	33,2%
Taux de marge nette	7,7%	10,2%	8,1%	4,0%	12,7%		12,9%	13,4%
ROE	6,5%	8,7%	8,2%	6,3%	19,6%		22,7%	25,8%
ROCE	9,4%	10,2%	8,7%	20,3%	21,9%		23,5%	25,8%
Gearing	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%		31,7%	31,8%
Dette nette /EBITDA	1,1	1,1	2,1	1,1	0,8		0,8	0,7
Nombre de Titres (en millions)	32,00	32,00	32,00	32,00	32,00		32,00	32,00
BPA	0,2	0,3	0,2	0,2	0,6		0,7	0,8
BVPA	3,6	3,4	3,2	2,9	3,5		3,6	3,9
DPA	0,47	0,41	0,47	0,00	0,57		0,66	0,73

Source : Estimations MAC SA

Valorisation et Opinion

Pour la valorisation de UNIMED, nous nous sommes basés sur trois méthodes d'évaluation, l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), la méthode d'actualisation des dividendes BATES et la méthode des comparables.

Notre valorisation de UNIMED fait ressortir un cours cible de 11,290 DT par action, soit un potentiel de hausse de 32,8% par rapport au cours actuel, d'où notre recommandation d'ACHETER le titre.

Valorisation issue des différentes méthodes

Méthode	Prix par action en DT
Moyenne des comparables	11,910
DCF	10,960
BATES	11,310
Cours cible	**11,290**
Cours actuel	8,500
Potentiel de hausse	**32,8%**

Source : Estimations MAC SA

Hors élément exceptionnel et dans l'état actuel de l'évolution de l'activité de la société, nous valorisons le titre UNIMED à 11,290 Dt, soit un potentiel de hausse de 32,8% comparé au cours du 01 novembre 2025. A ce cours cible, Unimed traiterait à des multiples induits de P/E 2026e de 14,4x et un multiple EV/EBITDA 2026e de 6,1x.

Unimed présente un **potentiel d'appréciation intrinsèque particulièrement attractif**. Notre opinion positive est renforcée par plusieurs éléments fondamentaux :

- **Un secteur pharmaceutique tunisien porteur**, en pleine mutation, bénéficiant d'un intérêt croissant des autorités publiques et offrant ainsi des perspectives de croissance significatives. En effet, la politique nationale du médicament s'inscrit également dans une dynamique d'**autosuffisance accrue grâce à la production locale** et à la **promotion des médicaments génériques**, afin de renforcer la souveraineté sanitaire, réduire la dépendance aux importations et améliorer l'accès aux traitements essentiels.
- **Une stratégie d'investissement ambitieuse**, permettant à Unimed de consolider sa position sur le marché hospitalier, de renforcer ses performances sur le segment officinal et d'accélérer son développement à l'export.
- **Une rentabilité opérationnelle solide**, soutenue par des marges structurellement élevées et en progression continue, une capacité bénéficiaire récurrente et progressive et une politique de distribution attractive, témoignant de la capacité de la société à créer de la valeur durablement.
- **Un engagement affirmé en matière de RSE**, avec un virage stratégique vers les énergies renouvelables pour préserver sa compétitivité, notamment en Europe, ainsi qu'un climat social stable, essentiel pour la pérennité de ses opérations.
- **Un partenariat structurant avec le groupe japonais GCUBE** via la joint-venture NIPPOMED créée en 2023, dont les retombées opérationnelles et financières sont attendues à partir de 2026.
- **Un profil combinant rendement et croissance** : Le titre bénéficie d'une liquidité renforcée depuis la sortie du fonds Equity Capital, s'échange à un PER 2025e de 12,7x et offre un rendement de dividende attractif de 7,8% ;

MAC SA– Intermédiaire en Bourse
Green Center, Rue du Lac Constance
1053- Les Berges du Lac – Tunisie
Tél : + 216 71 964 102
Fax : + 216 71 960 903
Email : macsa@macsa.com.tn
Web : www.macsa.com.tn

Département Recherches

Salma Zammit Hichri
Chef du département
salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif
Analyste Senior
ibrahim@macsa.com.tn

Wassim Loulou
Analyste junior
lwassim@macsa.com.tn

Informations importantes

Les droits attachés à ce document sont réservés exclusivement à MAC SA. De ce fait, ce document ne peut en aucun cas être copié, photocopié, dupliqué en partie ou en totalité, sans l'accord exprès écrit de MAC SA. Ce document ne peut être distribué que par MAC SA. Ce Document est confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable de MAC SA. SI vous recevez ce document par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement l'expéditeur.

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Plus généralement, MAC SA, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que ses directeurs, administrateurs, associés, agents représentants ou salariés rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis, ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de MAC SA.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraine en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.