

INTRODUCTION EN BOURSE PAR CESSIION DE 15% DU CAPITAL DE LA SOCIETE THERAPEUTIQUE MAROCAINE SOTHEMA OFFRE A PRIX OUVERT

Bref aperçu sur le secteur :

L'industrie pharmaceutique occupe une place stratégique dans l'économie nationale. Le montant des investissements réalisés par cette industrie s'élèvent à plus de 300 millions de dirhams par an depuis 1998. En effet, le nombre d'unités industrielles est passé de 8 en 1965 à 27 à ce jour. L'industrie pharmaceutique satisfait 70% des besoins nationaux en médicaments. Les 30% restants sont assurés par les importations de faible consommation provenant essentiellement des pays européens. La consommation annuelle de médicaments au Maroc demeure faible et s'élève à 200dhs par habitant en 2003.

Le chiffre d'affaire global de ce secteur s'élève à 4,6 milliards de DH en 2003 avec une production de 188 millions d'unités.

Présentation de Sothema :

Les laboratoires Sothema ont été créés en 1976 en collaboration avec le laboratoire américain Lilly et le laboratoire français Laphal. Sothema dispose de 5 unités de production (dont une en construction) , s'étend sur 47.000m² , compte 463 salariés, offre au marché 230 références

de produits et établit des partenariats avec 32 commettants[?] internationaux. Les laboratoires Sothema comptent deux filiales :

-West Afric Pharma : société basée à Dakar opérant dans l'industrie pharmaceutique. Elle achète des médicaments de Sothema qui lui verse des commissions pour la promotion de ses produits.

- Tabid : société civile immobilière qui siège à Bouskoura.

Sothema est l'une des 7 unités de production d'insuline au monde. C'est également le premier laboratoire de fabrication sous licence au Maroc.

En dehors de la production de médicaments sous sa propre enseigne, SOTHEMA assure le façonnage de nombreuses spécialités pour certains de ses confrères : comprimés, sirops, suppositoires, gélules, granulés, sachets, ampoules buvables et injectables, ampoules injectables, effervescents, pénicillines, collyres, céphalosporines...

Enfin, Sothema présente un fort potentiel à l'export à travers le façonnage pour l'Europe et l'exportation de médicaments vers l'Afrique subsaharienne et le Maghreb.

[?] commettants : laboratoires partenaires

Valorisation de Sothema :

On a retenu deux méthodes pour la valorisation de Sothema :

La méthode des Discounted Cash Flow (DCF)

La méthode des comparables boursiers.

1- la méthode des Discounted Cash Flow :

La méthode des Discounted Cash Flow est basée sur le business plan de Sothema.

Pour le calcul du CMPC , on a retenu ces hypothèses :

- PE marché de 14%
- Béta égal à 1,3
- Taux sans risque sur 10 ans de 4,90%

D'où un CMPC autour de 6,5%.

La valeur terminale est calculée en appliquant un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

La méthode des cash flow aboutit à une valorisation des fonds propres de Sothema dans une fourchette comprise entre 560 et 805 MDH.

2- la méthode des comparables boursiers :

La valorisation de Sothema par la méthode des comparables boursiers s'est appuyée sur des sociétés cotées ayant le même niveau de capitalisation et opérant dans le secteur de fabrication et de distribution des biens de consommation.

Sociétés cotées	Capitalisation en MDH	RN 2003	PER	
			2004	2005
Unimer	479	53	14,3	13,5
Ib maroc	46	7	21,2	15,3
Auto nejma	549	31	12,4	11,9
Auto Hall	579	99	8,9	8,7
Afriquia gaz	443	36	10,0	10,1
Moyenne	419,2	45,2	13,36	11,9
Médiane	479	36	12,4	11,9
Paramètres Sothema		46	RN : 45,1	61,0
Valorisation de Sothema en MDH sur la base de la moyenne des PER			603	726
Valorisation de Sothema en MDH sur la base de la médiane des PER			559	726

La valorisation de Sothema par la méthode des comparables boursiers conclut à une valorisation des fonds propres de Sothema comprise entre 559 et 726 MDH.

Synthèse des deux méthodes de valorisation :

Le croisement des deux méthodes aboutit à une valorisation des fonds propres de Sothema comprise entre 546 et 712 MDH.

Méthodes d'évaluation	Valorisation		
	Min	Max	
Discounted Cash Flow			
DCF	560	805	
DCF décoté de 15%	476	684	
Les comparables boursiers	PER		
	2004	2005	
	Moyenne	603	726
	Médiane	559	726
Moyenne générale	546	712	