



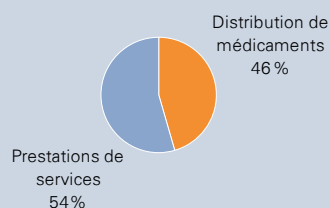
Analyse de valeur de la société WELCOOP PHARMA

octobre 2008

Points clés

- Date de valeur : 28 août 2008
- Analyse de valeur faite à l'aide de la méthode de la somme des parties
- 2 pôles regroupant 6 activités :
 - Distribution de médicaments (*Pharmacerp, répartition Belgique et Evrard Dépositaire*)
 - Prestations de services (*Pharmagest, D Medica et Pharm'Objectif*)

Ventilation du résultat d'exploitation 2007 de WELCOOP PHARMA



Source : WELCOOP PHARMA, comptes analytiques 2007, hors Semes, filiale non incluse dans le périmètre de l'opération

Contexte

- Le GROUPE WELCOOP (anciennement Cerp Lorraine) est engagé dans un important projet stratégique qui s'articule autour de la création et de l'ouverture du capital de WELCOOP PHARMA à l'ensemble des pharmaciens français, puis belges, et de l'intégration d'une activité de production de génériques.
- Dans le cadre de cette opération d'appel public à l'épargne, les dirigeants du GROUPE WELCOOP ont confié à KPMG la réalisation d'une mission d'analyse indépendante de la valeur de WELCOOP PHARMA, ainsi que la revue des perspectives d'évolution de sa valeur sur l'horizon 2008-2011. Ce document présente de manière synthétique nos conclusions. Un rapport détaillé remis aux dirigeants est disponible au siège de la société.
- Conformément aux recommandations de l'AMF, le groupe KPMG déclare être indépendant du GROUPE WELCOOP et n'avoir aucun lien ou intérêt susceptible de remettre en cause l'objectivité et l'indépendance de son jugement.

I. Évaluation de WELCOOP Pharma à fin août 2008

- Dans le cadre de l'analyse de valeur de la société WELCOOP PHARMA, la « valeur » est définie comme le « montant pour lequel un actif pourrait être échangé entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale ».
- Nos travaux d'évaluation s'inscrivent dans une optique de continuité d'exploitation et de réalisation du projet d'ouverture du capital présenté par WELCOOP PHARMA. La date d'évaluation est le 28 août 2008.

Approche

- **L'approche retenue par KPMG** pour évaluer WELCOOP PHARMA est la **somme des parties**, qui consiste à additionner la valeur des différentes activités existantes.
- Conformément aux meilleures pratiques en matière d'évaluation indépendante, une analyse multicritère a été mise en œuvre. Les méthodes employées peuvent différer selon les caractéristiques de chaque filiale :
 - **Capitalisation boursière**, pour Pharmagest, qui est une entreprise cotée,
 - **Approche par le marché** pour Pharmacerp, D Medica et Répartition Belgique. L'approche par le marché est basée sur la méthode des comparables boursiers et transactionnels, qui consiste à appliquer aux agrégats (chiffre d'affaires et résultat) de chaque filiale les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées comparables et lors de transactions impliquant des sociétés comparables,
 - **Actif Net Réévalué** pour Pharm'Objectif et Evrard Dépositaire. Cette approche consiste à réévaluer les actifs et passifs de chaque filiale et à corriger les capitaux propres comptables des plus et moins-values identifiées,
 - L'acquisition de la société **Cristers** (médicaments génériques) n'étant pas effective à la date de l'évaluation, elle est sans impact sur nos travaux d'évaluation à fin août 2008. Cette opération est en revanche intégrée dans les perspectives 2009-2011.

Fourchettes de valeur de WELCOOP PHARMA

En millions d'euros	Valeur de la participation de WELCOOP Pharma	
	Min	Max
Distribution de médicaments (Répartition Belgique, Pharmacep, Evrad DPE)	73,7	98,8
Prestations de services (Pharmagest, D'Medica, Pharm'Objectif)	114,4	130,9
- Frais de holding capitalisés		-6,5
Total	181,5	223,2

Source : WELCOOP PHARMA et estimations KPMG

A fin août 2008, la valeur de 100% des actions WELCOOP PHARMA s'établit entre 181 m€ et 223 m€.

Contact KPMG

Jean-Pierre Poletti
Associé
Les Hauts de Villiers
523, avenue André Malraux
54 602 Villers-lès-Nancy Cedex
France
Tel: 03 83 92 70 00
Fax: 03 83 92 70 66

- Les frais de holding nécessaires à l'animation de WELCOOP PHARMA, soit environ 0.9m€ par an (0.6m€ net d'impôts), ont été pris en compte sur la valeur de l'ensemble.

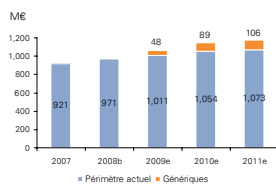
Valeur de WELCOOP PHARMA à fin août 2008

- Le tableau présenté ci-contre regroupe les fourchettes de valeur obtenues pour chacune des activités incluses dans le périmètre de nos travaux, après prise en compte des pourcentages de détention de WELCOOP PHARMA dans ces filiales.
- Une fois déduits les frais de holding, la valeur de 100% des actions WELCOOP PHARMA à fin août 2008 est comprise à notre avis entre 181m€ et 223m€.

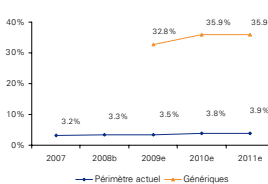
II. Perspectives d'évolution de WELCOOP PHARMA 2008-2011

- Le projet de création de WELCOOP PHARMA et son modèle économique de développement reposent à la fois sur les activités actuelles du groupe (telles que présentées ci-avant), et sur un important projet de développement d'une activité de médicaments génériques, portée par la société Cristers, acquise début septembre 2008. En tant que Société de bourse et conseil de WELCOOP PHARMA, la société Invest Securities a élaboré des projections financières sur la période 2008-2011.
- Ces projections financières de WELCOOP PHARMA font ressortir :
 - une croissance sur la période de 21% du chiffre d'affaires entre 2008 et 2011, qui devrait s'établir à 1.178m€ en 2011, contre 970m€ en 2008 ;
 - une très forte hausse du résultat d'exploitation qui passe de 31m€ à 78m€, soit 152% de croissance entre 2008 et 2011.

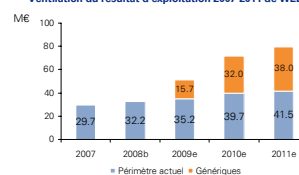
Ventilation du chiffre d'affaires 2007-2011 de WELCOOP



Marge d'exploitation 2007-2011 par activité



Ventilation du résultat d'exploitation 2007-2011 de WELCOOP



- Ces perspectives, en particulier de résultat, reposent sur une croissance modérée des activités actuelles et un très fort développement de l'activité Génériques, dont la contribution devrait représenter un chiffre d'affaires de 100m€ et près de 50% du résultat en 2011.
- Les perspectives de l'activité Génériques reposent sur trois facteurs principaux : l'évolution générale du marché des génériques, le nombre croissant de pharmaciens adhérents à WELCOOP PHARMA et la mise à disposition d'une gamme couvrant 70% du répertoire des génériques en valeur. Ces facteurs devraient permettre un doublement du chiffre d'affaires « génériques Cristers » par pharmacien adhérent entre 2009 et 2011, qui passerait de 30.000€ à 60.000€ par an.
- Invest Securities (Société de bourse, conseil de WELCOOP PHARMA) estime que la valeur de WELCOOP PHARMA pourrait ainsi s'établir à environ 620m€ fin 2011, répartis pour moitié sur les activités actuelles et pour moitié sur l'activité Génériques. Cette hausse s'accompagnerait d'un rendement annuel moyen de 11% sur la période pour les pharmaciens actionnaires.
- Nous avons procédé à une revue indépendante des calculs, hypothèses et estimations présentés par Invest Securities. A l'issue de ces travaux, nous estimons que les éléments présentés par Invest Securities forment un ensemble cohérent, aligné sur la nouvelle stratégie du groupe WELCOOP, en particulier dans le domaine des génériques.

Avertissement

Dans le cadre de l'appel public à l'épargne et de l'ouverture du capital de la société WELCOOP PHARMA SA, le GROUPE WELCOOP (« anciennement Cerp Lorraine ») a souhaité confier à KPMG, représentée par Jean-Pierre Poletti, une mission d'analyse de valeur de WELCOOP PHARMA et de revue de ses perspectives 2008-2011. Les informations utilisées dans le cadre de nos travaux ont été fournies par la direction du GROUPE WELCOOP ou sont issues d'informations publiques disponibles. Notre intervention n'a comporté aucune diligence en ce qui concerne d'éventuelles vérifications ou audit de ces informations. Par conséquent KPMG n'exprime aucune opinion indépendante quant à la faisabilité et la fiabilité des informations sur lesquelles l'analyse de valeur se base et ne pourra être tenu responsable d'éventuels pertes ou dommages occasionnés par la prise en considération ou omission dans ce rapport de toute information. Ce document est destiné exclusivement aux souscripteurs de l'augmentation de capital de WELCOOP PHARMA. Sa circulation et son utilisation sont restreints à leur seul usage. Il ne doit pas être copié ou envoyé à toute autre personne. Une version complète du rapport est disponible au siège de la société WELCOOP PHARMA.