

MGI BFC CONSULTING

Étude propriétaire

MULTIPLES DE VALORISATION

EN TUNISIE - 2026

Panorama sectoriel des EV/EBITDA, EV/CA et P/E
observés sur le marché tunisien M&A et capital-investissement

Tunis - Mai 2026

www.bfc.com.tn | contact@bfc.com.tn

Synthèse exécutive

Cette étude propriétaire, conduite par les équipes Transaction Advisory Services de MGI BFC Consulting, présente un panorama indicatif des multiples de valorisation observés sur le marché tunisien des fusions-acquisitions et du capital-investissement entre 2023 et 2026. Toutes les fourchettes présentées constituent des estimations professionnelles MGI BFC et doivent être adaptées à chaque situation spécifique.

Elle constitue un outil de référence pour les dirigeants, investisseurs, banquiers d'affaires et acteurs du capital-investissement souhaitant disposer de repères fiables sur les niveaux de valorisation pratiqués en Tunisie, secteur par secteur.

Principaux enseignements

- Les multiples EV/EBITDA en Tunisie se situent dans une fourchette globale de 3,5 à 15× selon le secteur, avec une médiane marché autour de 6,2× (estimation MGI BFC).
- Une décote significative de 25-40 % subsiste par rapport aux comparables européens, principalement due à l'illiquidité, au risque pays et à la taille des entreprises.
- Les secteurs technologiques et pharmaceutiques captent les multiples les plus élevés ; le BTP et le commerce traditionnel les plus bas.
- L'année 2024-2025 a vu une remontée graduelle des multiples PME (+8 à +12 %) tirée par le retour des fonds régionaux et l'amélioration du contexte macroéconomique.
- Près de 60 % des opérations recensées concernent des entreprises de moins de 50 M TND de chiffre d'affaires - segment cœur de cible du capital-investissement tunisien.

1. Méthodologie

1.1 Périmètre de l'étude

L'étude couvre les opérations de fusion-acquisition, de capital-développement, de LBO et de cession partielle réalisées en Tunisie entre janvier 2023 et avril 2026. Sont incluses les opérations dans lesquelles au moins une des parties (cible ou acquéreur) est une entité de droit tunisien.

Les comparables boursiers retenus proviennent des sociétés cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) appartenant aux secteurs étudiés, ajustés des effets de liquidité spécifiques au marché tunisien.

1.2 Sources

- Opérations M&A publiques recensées via communiqués de presse, rapports annuels des fonds, annonces officielles.
- Comparables BVMT : données de marché publiques, états financiers 2023-2025.
- Opérations confidentielles auxquelles MGI BFC a participé (anonymisées et agrégées).
- Données macroéconomiques : INS, BCT, Ministère des Finances.
- Comparables régionaux Maghreb et Afrique de l'Ouest francophone (Maroc, Sénégal).

1.3 Définitions des multiples

EV / EBITDA

Valeur d'Entreprise rapportée à l'Excédent Brut d'Exploitation. C'est le multiple de référence en M&A car il neutralise les effets de structure financière et de fiscalité.

EV / CA

Valeur d'Entreprise rapportée au chiffre d'affaires. Indicateur complémentaire utile pour les entreprises à faible rentabilité ou à fort potentiel de croissance.

P / E (Price-to-Earnings)

Capitalisation boursière (ou prix d'achat des fonds propres) rapportée au résultat net. Référence historique mais sensible aux éléments non récurrents.

1.4 Limites méthodologiques

Le marché tunisien reste peu profond avec un nombre limité d'opérations publiques par an. Les fourchettes présentées doivent donc être interprétées comme des ordres de grandeur indicatifs, et adaptées à chaque situation spécifique. La taille de l'échantillon par secteur est précisée dans le tableau de synthèse.

2. Contexte macroéconomique tunisien

2.1 Indicateurs clés 2024-2026

Le contexte économique tunisien sur la période d'étude se caractérise par une croissance modérée mais en redressement progressif, une inflation qui se stabilise et un retour graduel de la confiance des investisseurs internationaux.

- PIB : croissance modérée sur la période (ordre de grandeur 1,5 à 2,5 % en moyenne — données INS à confirmer).
- Inflation : décrie progressive depuis le pic 2022-2023 — voir données BCT à jour.
- Taux directeur BCT : politique restrictive maintenue, avec perspectives de détente progressive.
- Taux de change : dinar relativement stable face à l'euro depuis les ajustements de 2022-2023.
- Fiscalité des entreprises : taux IS de droit commun à 20 % depuis la Loi de Finances 2025 (applicable aux bénéficiaires à partir du 1er janvier 2024). Les régimes spéciaux (10 % pour artisanat/agriculture/pêche/ZDR, 35 % pour télécoms/raffinage/grandes surfaces, 40 % pour banques/assurances) sont détaillés dans la section dédiée.

2.2 Activité M&A et capital-investissement

Le volume d'opérations M&A et de capital-investissement a connu une remontée significative en 2024-2025 après la période d'attentisme de 2022-2023. Les SICARs tunisiennes (Sociétés d'Investissement à Capital Risque) restent les premiers pourvoyeurs de capitaux pour les PME, complétées par les fonds régionaux panafricains et un nombre croissant de family offices.

L'ouverture progressive aux investisseurs étrangers - notamment européens et du Golfe - a contribué à la remontée des multiples dans certains secteurs porteurs (santé, technologie, agroalimentaire premium).

Opérations significatives recensées (illustratives, anonymisées)

Operation	Secteur	Type	Annee
Cession partielle PME industrielle	Industrie	Capital developpement	2025
LBO societe agroalimentaire	Agroalimentaire	Acquisition	2025
Entree SICAR fintech tunisienne	Technologie	Capital risque	2024
Build-up services aux entreprises	Services	Capital developpement	2024
Cession groupe pharmaceutique	Sante	Acquisition strategique	2024
Entree fonds panafricain hotelier	Tourisme	Capital developpement	2023

3. Multiples de valorisation par secteur

3.1 Tableau de synthèse

Le tableau ci-dessous présente les fourchettes de multiples observées par secteur d'activité en Tunisie sur la période 2023-2026. Les valeurs sont exprimées sous forme de fourchette (Q1 - Q3), la médiane se situant approximativement au centre. Ces fourchettes sont des estimations professionnelles MGI BFC.

Secteur	EV/EBITDA	EV/CA	P/E	Echantillon (n)
Distribution / Commerce	4,0 – 6,0×	0,3 – 0,7×	8 – 12×	12
Industrie manufacturière	5,0 – 7,0×	0,5 – 1,0×	10 – 14×	18
Agroalimentaire	6,0 – 8,0×	0,8 – 1,2×	12 – 16×	14
Services aux entreprises	5,0 – 8,0×	0,8 – 1,5×	10 – 15×	10
Technologie / SaaS	8,0 – 15,0×	2,0 – 5,0×	15 – 25×	6
Santé / Pharma	7,0 – 10,0×	1,2 – 2,0×	14 – 18×	8
Energie / Utilities	5,0 – 7,0×	1,0 – 1,8×	10 – 13×	7
Tourisme / Hotellerie	6,0 – 9,0×	1,5 – 2,5×	12 – 17×	9
BTP / Construction	3,5 – 5,5×	0,4 – 0,8×	7 – 11×	11
Telecoms	4,5 – 6,5×	1,2 – 2,2×	9 – 13×	5

Note : Les multiples présentés s'entendent pour des PME tunisiennes non cotées de taille intermédiaire (CA entre 10 et 100 M TND). Pour les sociétés plus grandes ou cotées, ces fourchettes peuvent être majorées de 10 à 25 %.

3.2 Analyse sectorielle détaillée

Distribution & Commerce

EV/EBITDA : 4,0 – 6,0×

Secteur mature, fortement concurrentiel, marges sous pression. Les multiples reflètent une création de valeur principalement liée à la croissance organique et à la maîtrise de la chaîne d'approvisionnement. Les acteurs disposant d'une marque forte ou d'une couverture géographique étendue se valorisent en haut de fourchette.

Industrie manufacturière

EV/EBITDA : 5,0 – 7,0×

Secteur historique de l'économie tunisienne, particulièrement les sous-traitants automobiles, textiles techniques et composants électroniques. Les multiples sont tirés par les contrats long terme avec donneurs d'ordre européens. La proximité géographique avec l'Europe reste un atout majeur.

Agroalimentaire

EV/EBITDA : 6,0 – 8,0×

Secteur résilient, défensif, avec une demande domestique stable et un potentiel export important (huile d'olive, dattes, conserves, fruits et légumes transformés). Les acteurs premium ou disposant de circuits export établis captent les multiples les plus élevés. Forte attractivité pour les fonds panafricains.

Services aux entreprises (B2B)

EV/EBITDA : 5,0 – 8,0×

Comprend conseil, IT services, ingénierie, RH. Forte croissance attendue, particulièrement pour les acteurs positionnés sur la nearshore Europe (centres de services partagés). Les acteurs digitaux et data se valorisent en haut de fourchette.

Technologie / SaaS

EV/EBITDA : 8,0 – 15,0×

Segment émergent mais en forte croissance. Les multiples élevés reflètent les attentes de croissance (>30 % CAGR), la récurrence (ARR), la scalabilité internationale et l'intérêt croissant des fonds capital-risque pour les pépites tunisiennes. Quelques cas observés au-dessus de 15× pour des actifs très différenciés.

Santé / Pharmaceutique

EV/EBITDA : 7,0 – 10,0×

Secteur défensif, peu cyclique, avec barrières à l'entrée réglementaires. Les multiples sont tirés par la consolidation du secteur, la croissance démographique et l'amélioration de la couverture santé. Forte attractivité pour les investisseurs internationaux.

Énergie & Utilities

EV/EBITDA : 5,0 – 7,0×

Multiples relativement bas reflétant la régulation tarifaire et le poids de la STEG/SONEDE dans le paysage. Les acteurs des énergies renouvelables (solaire, éolien) se valorisent davantage en haut de fourchette compte tenu de la transition énergétique amorcée.

Tourisme & Hôtellerie

EV/EBITDA : 6,0 – 9,0×

Reprise post-Covid significative, retour des touristes européens et émergence d'une clientèle régionale. Les acteurs disposant d'actifs immobiliers premium ou d'une marque forte se valorisent en haut de fourchette. EV/CA particulièrement utilisé compte tenu de la volatilité de l'EBITDA.

BTP / Construction

EV/EBITDA : 3,5 – 5,5×

Secteur cyclique, dépendant de la commande publique et de l'évolution du marché immobilier. Multiples bas reflétant la volatilité des résultats et le besoin élevé en fonds de roulement. Les acteurs diversifiés (BTP + immobilier + matériaux) captent des multiples plus stables.

Télécommunications

EV/EBITDA : 4,5 – 6,5×

Secteur mature, concentré (3 opérateurs principaux), avec des perspectives de croissance modérée. Les sous-segments (fibre, services digitaux, data centers) bénéficient de multiples plus élevés. Régime fiscal à 35 % pour les opérateurs depuis la LF 2025. Peu d'opérations capital-investissement observées sur les opérateurs eux-mêmes.

4. Analyse cross-sectorielle

4.1 Décote pays Tunisie vs Europe

L'analyse comparative avec les multiples européens (sociétés cotées et transactions privées) fait ressortir une décote moyenne de l'ordre de 30 % en faveur des comparables tunisiens (estimation MGI BFC). Cette décote se décompose ainsi :

- Risque pays (souverain, change, géopolitique) : 10 à 15 %
- Décote d'illiquidité (marché peu profond, sortie incertaine) : 10 à 15 %
- Décote de taille (Small Cap effect) : 5 à 10 %

Cette décote tend à se réduire pour les actifs de qualité (cash-flows récurrents, croissance, gouvernance documentée) et à s'accroître pour les actifs plus risqués ou peu structurés.

4.2 Impact de la taille sur les multiples

Les sociétés de plus de 100 M TND de chiffre d'affaires bénéficient en moyenne de 1,5 à 2,5 tours de multiple EV/EBITDA supplémentaires par rapport aux PME de moins de 20 M TND, à secteur comparable. Cet écart reflète à la fois la liquidité supérieure (acquéreurs potentiels plus nombreux) et la perception de moindre risque opérationnel.

4.3 Prime pour la qualité de gouvernance

Sur les opérations analysées, une prime de 10 à 20 % sur les multiples observés est constatée pour les entreprises disposant d'un commissariat aux comptes établi, d'un reporting financier mensuel stabilisé et d'un BP financier formalisé à 5 ans. La qualité du dossier devient donc un facteur de valorisation à part entière.

5. Tendances et perspectives 2026-2027

5.1 Facteurs de soutien aux multiples

- Retour progressif des investisseurs étrangers - notamment européens et fonds panafricains.
- Amélioration du contexte macroéconomique (inflation maîtrisée, croissance régulière).
- Émergence d'une nouvelle génération de fonds locaux capitalisés (LP institutionnels).
- Consolidation sectorielle accélérée (santé, agroalimentaire, services BPO).
- Maturité croissante des dirigeants tunisiens sur les standards M&A internationaux.

5.2 Facteurs de risque

- Évolution du cadre fiscal et réglementaire (rappel : LF 2025 a relevé le taux IS de droit commun à 20 % et supprimé le régime export à 10 %).
- Contexte géopolitique régional - notamment Libye et Sahel.
- Volatilité possible du dinar en cas de pression sur la balance courante.
- Limites structurelles : marché capital-investissement encore peu profond comparé au Maroc.

5.3 Perspectives sectorielles

Secteurs porteurs (multiples attendus en hausse)

- Santé, pharmacie, biotech.
- Technologie B2B, fintech, edtech.
- Agroalimentaire premium et export.
- Énergies renouvelables et efficacité énergétique.
- Services BPO et nearshore.

Secteurs sous pression (multiples attendus stables ou en baisse)

- Distribution traditionnelle face au e-commerce.
- BTP en attendant la reprise des grands chantiers publics.
- Textile classique (hors textile technique).
- Médias traditionnels.

6. Conclusion

Le marché tunisien des fusions-acquisitions et du capital-investissement entre dans une phase de maturité accélérée. Les multiples de valorisation se stabilisent autour de standards de plus en plus alignés sur les pratiques internationales, tout en conservant une décote spécifique liée au contexte local.

Pour les dirigeants envisageant une opération de croissance externe, de levée de fonds ou de cession, trois enseignements ressortent de cette étude :

- La préparation pèse autant que la performance : la qualité du dossier (audit, BP, gouvernance) peut représenter 10 à 20 % de la valorisation finale.
- Le choix du moment compte : les multiples 2025-2026 sont plus favorables qu'ils ne l'étaient en 2022-2023, particulièrement dans les secteurs porteurs.
- Le bon conseil fait la différence : entre une opération préparée par un cabinet expérimenté en TAS et une opération auto-pilotée, l'écart de valorisation finale peut atteindre 25 à 30 %.

MGI BFC Consulting accompagne ses clients sur l'ensemble de la chaîne : structuration pré-opération, valorisation, due diligence, négociation, closing. Notre objectif : que chaque dirigeant entre en négociation avec un dossier irréprochable et une valeur défendable.

À propos de MGI BFC Consulting

MGI BFC Consulting est un cabinet d'audit, d'expertise comptable et de conseil en transactions financières basé à Tunis, fondé en 2010 sous l'impulsion d'Amine ABDERRAHMEN, expert-comptable inscrit au Tableau de l'Ordre.

Membre du réseau international MGI Worldwide - 16ème réseau mondial d'audit et d'expertise comptable, présent dans plus de 100 pays - MGI BFC apporte à ses clients tunisiens et africains la combinaison d'une expertise locale approfondie et de standards méthodologiques internationaux.

Trois métiers, une exigence

- Externalisation comptable : prise en charge complète de la fonction comptable et fiscale.
- Audit légal et contractuel : commissariat aux comptes, audit contractuel, due diligence.
- Conseil en transactions financières : valorisation, structuration de levées de fonds, accompagnement M&A, pacte d'actionnaires.

Coordonnées

Adresse : Tunis, Tunisie

Email : contact@bfc.com.tn

WhatsApp : +216 98 641 711

Site : www.bfc.com.tn

LinkedIn : MGI BFC Consulting

Avertissement

La présente étude a été préparée par MGI BFC Consulting à titre informatif. Les chiffres et fourchettes de multiples présentés constituent des estimations professionnelles établies par les équipes TAS de MGI BFC à partir de données publiques (BVMT, INS, BCT), de transactions confidentielles anonymisées auxquelles le cabinet a participé, et de comparables régionaux. Ces estimations ne sauraient se substituer à une analyse personnalisée, qui doit tenir compte des spécificités de chaque entreprise (taille, croissance, marges, qualité du management, contrats clés, risques opérationnels) et de la mise à jour permanente des données macroéconomiques et fiscales applicables.

Les références fiscales mentionnées sont basées sur la Loi de Finances 2025, applicable aux bénéfices réalisés à partir du 1er janvier 2024. Toute évolution réglementaire ultérieure pourra modifier les conclusions de la présente étude.

Toute décision d'investissement, de cession ou de levée de fonds doit faire l'objet d'une mission de conseil dédiée. MGI BFC Consulting ne saurait être tenu responsable des décisions prises sur la seule base de cette étude.

© 2026 MGI BFC Consulting - Tous droits réservés.

Reproduction interdite sans autorisation écrite.