

**Actionnariat**

P.C.T (67,77%)

**Titres**

Nominal	5
Nombre	1 800 000
Capitalisation boursière (MD)	23

**Cours**

Clôture	11,890
31/12/2010	15,220

**Variation**

Début 2011	-15,87%
Année 2010	-14,0%

**Chiffres clés (MD)**

Bénéfice 2009	-0,3
Bénéfice 2010	-0,2
Capitaux propres	33,1

**Dividende**

Montant	0,200
Div Yield	1,7%

**Valorisation**

PE 2009	ns
PE 2010	ns
P/BV	0,6

**L'année 2010 :**

L'activité de la SIPHAT s'est caractérisée par une augmentation du chiffre d'affaires de 4,1% à 46,4MD contre 44,5MD une année auparavant. Cette progression s'explique par la hausse de 26,8% des ventes à l'export qui ont atteint 5MD et de 7,4% des ventes aux hôpitaux à 23,2MD. Par contre, les ventes officinales ont diminué de 1,3MD à 16,7MD imputable essentiellement au sur stockage en 2009 par prévention de l'épidémie de grippe H1N1.

L'EBITDA quant à lui s'établit à 4,1MD, soit +27,4% par rapport à l'année 2009. Une progression essentiellement due à la baisse du coût des matières premières de 2MD. Quant au résultat d'exploitation, il est quasiment le double de l'année 2009 à 790MD. Il faut signaler que les états financiers arrêtés au 31/12/2009 ont été retraités suite à la modification comptable au niveau des stocks de matières premières (ACE et produits Semi-Finis).

Ces éléments ont fait que le taux de marge brute et la marge opérationnelle de la société se sont appréciés respectivement de 238p.b à 50,3% et de 80p.b points à 1,7%.

En revanche, la marge nette demeure en territoire négatif à -0,4%, une rentabilité qui a été grevée par la hausse des charges financières (+64,2%) ainsi que la baisse des produits de placements (-72%). La société a clôturé l'année 2010 avec un déficit de 168mD contre un déficit 299 en 2009.

L'endettement net de la SIPHAT est resté quasiment stable, au cours des deux dernières années, aux alentours de 13,8MD dont un crédit à CT de 6MD contracté pour financer les stocks de sécurité de 3 mois conformément à la circulaire du ministère de la santé Publique n°78 du 29 août 2008. Ainsi la société affiche un gearing de 41,5% et les charges d'intérêts bouffent 17,5% de l'EBITDA.

Cependant, il est bon de rappeler que lors de l'introduction en bourse de la société en 2001, une opération de réduction du capital de la société a été réalisée par conversion de la participation de la PCT en un Compte courant Associé pour un montant de 6MD. Ce compte n'est pas rémunéré et ne sera pas remboursé à priori par la SIPHAT.

Du côté des investissements, la SIPHAT a alloué une enveloppe de 2,7MD au titre de l'année 2010 dont 1,5MD pour le renouvellement et l'achat des équipements de production.

**L'année 2011 :**

Le chiffre d'affaires de la SIPHAT au cours des 3 premiers mois de 2011 s'est contracté de 9,4% à 10,5MD contre 11,6MD à la même période en 2010. Cette baisse est essentiellement due à

(en MD)	2008	2009	2010
Ventes Officinales	16,7	18,0	16,7
<i>Evolution</i>	-5,0%	7,3%	-7,2%
Ventes hôpitaux	21,5	21,6	23,2
<i>Evolution</i>	5,9%	0,2%	7,4%
Ventes à l'export	3,3	4,0	5,0
<i>Evolution</i>	34,5%	20,7%	26,8%
Produits Pierre Fabre & Pfizer	0,5	1,0	1,5
<i>Evolution</i>	-3,7%	118,2%	42,3%
Ventes déchets	0,03	0,02	0,05
<i>Evolution</i>	-7,1%	-32,1%	211,5%
<b>Chiffres d'affaires</b>	42,0	44,5	46,4
<i>Evolution</i>	2,8%	6,0%	4,1%

(en MD)	2008	2009	2009 proforma*	2010
Chiffre d'affaires	42,0	44,5	44,6	46,4
Marge Brute	22,4	22,2	21,4	23,3
<i>Marge brute</i>	53,3%	49,9%	47,9%	50,3%
EBITDA	5,9	4,1	3,2	4,1
<i>Marge d'EBITDA</i>	14,1%	9,3%	7,2%	8,9%
Résultat d'exploitation	3,2	1,3	0,4	0,8
<i>Marge opérationnelle</i>	7,6%	2,9%	0,9%	1,7%
Bénéfice net	2,0	0,6	-0,3	-0,2
<i>Marge nette</i>	4,8%	1,3%	-0,7%	-0,4%

\*Modifications comptables au niveau des stocks de matières premières

(en MD)	1 <sup>er</sup> trimestre		Variation
	2010	2011	
Ventes Officinales	3,9	4,5	13,8%
Ventes Hospitalier	6,6	6,0	-9,0%
Ventes à l'export	1,1	0,05	-95,0%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>11,6</b>	<b>10,5</b>	<b>-9,4%</b>



la chute des ventes à l'export de moitié conséquence directe des événements qui secouent actuellement la Libye et le Yémen.

Concernant l'année 2011 dans sa globalité, le management table sur un chiffre d'affaires de 46,3MD et un bénéfice net de 420mD. Il est prévu aussi que la société « Pierre Fabre Médicaments » de Tunisie (dont 35% du capital est détenu par la SIPHAT) soit agréée par les Autorités Sanitaires Françaises ce qui lui permettra d'écouler ses produits sur le marché Européen et qui devront certainement booster les dividendes perçus par la SIPHAT. De plus et afin de développer sa présence sur d'autres marchés (outre la Libye, le Yémen et l'Algérie) la SIPHAT compte constituer un consortium d'exportation avec trois associés à savoir : Pharmagreb, Pierre Fabre et UNIMED dont la mission essentielle est la consolidation des efforts pour la recherche des marchés à l'export et la minimisation des dépenses marketing.

### Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre SIPHAT a baissé de 16,2% depuis le début de l'année et affiche un rendement en dividende de 1,9%. Malgré les bonnes perspectives du secteur pharmaceutique, **nous recommandons de conserver votre position.**