SIPHAT : Réalisations durant le premier trimestre 2012

20/04/2012

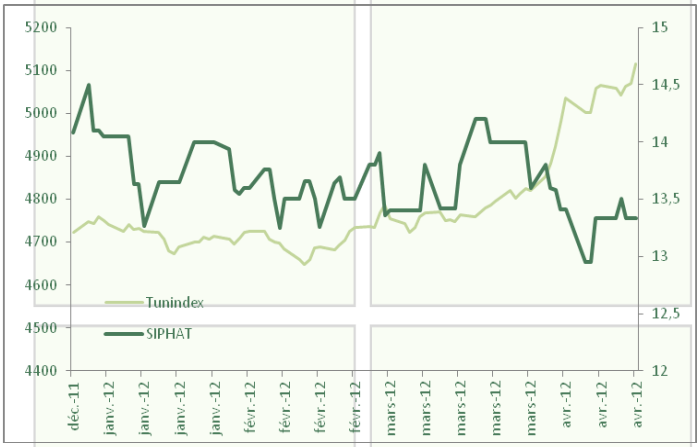
(en Dinars)	1er trimestre 2 012	1er trimestre 2011	Var	Année 2011
Chiffres d'affaires	**11 518 057**	**10 520 362**	**9,5%**	**40 886 616**
1- Officines	**4 838 467**	**4 470 934**	**8,2%**	**17 398 661**
Formes sèches	*1 911 035*	*1 911 351*	*0,0%*	*7 727 324*
Formes pâteuses	*1 545 663*	*1 270 600*	*21,6%*	*4 962 428*
Formes liquides	*1 381 769*	*1 288 983*	*7,2%*	*4 708 909*
2- Hôpitaux	**5 818 765**	**5 994 490**	**-2,9%**	**20 885 296**
Formes sèches	*2 529 490*	*2 447 037*	*3,4%*	*9 310 468*
Formes pâteuses	*409 158*	*213 685*	*91,5%*	*1 352 310*
Formes liquides	*2 880 117*	*3 333 768*	*-13,6%*	*10 222 518*
3- Export	**860 825**	**54 938**	**1466,9%**	**2 602 659**
Investissements	231 940	539 304	-57,0%	1 633 674
Endettement total	24 324 563	23 091 132	5,3%	23 330 636

Le premier trimestre de l'année 2012 s'est caractérisé pour la SIPHAT par la réalisation d'un chiffre d'affaires de 11,5MD en progression de 9,5% par rapport à la même période de l'année écoulée. La progression du chiffre d'affaires officinal (+8,2%) et les ventes destinées à l'export ont permis de compenser la baisse du volume d'affaires pour les hôpitaux.
Les exportations de la société ont été multipliées par 15 par rapport à la même période de 2011, période qui s'est caractérisée, rappelons le, par des troubles politiques au niveau des marchés cibles de la société : Libye, Algérie et Yémen.

En matière d'investissements, la société a alloué une enveloppe de 232mD pour l'aménagement du laboratoire de solutés perfusables ainsi que l'acquisition de matériel pour les aires de stockage et les moyens de production. L'endettement quant à lui s'est inscrit en hausse de 993mD par rapport à fin décembre 2011.

Sur un autre plan et suite à la titularisation de certains agents, l'effectif de la société a augmenté de 6% par rapport à la même période de 2011. A ce stade, il y a lieu de noter que la société souffre d'une charge salariale très importante représentant 32,3% du chiffre d'affaires à fin 2010. Cette charge n'est que de 12,3% seulement du chiffre d'affaires de son principal concurrent ADWYA.

Même si le management de la société est très oprimiste quant à l'avenir de la société surtout en matière d'exportations, nous estimons qu'avec le niveau de charges très important et le volume d'affaires très réduit sur le marché local, les possibilités de croissance des bénéfices de la société demeurent à notre avis très limitées.



Depuis le début de l'année, le titre a affiché une contre performance de 5,3% contre une progression de l'indice de référence (Tunindex) de 8,3%. Actuellement, le titre se valorise à 57 fois les bénéfices estimés pour l'année 2011 : un niveau que nous jugeons très élevé par rapport à l'ensemble du marché.

Compte tenu de ce qui précède, nous maintenons notre recommandation **conservatrice sur le titre** dans l'attente de la publication des résultats de 2011 et la tenue de l'AGO avec le management, date à la quelle notre recommandation pourrait être révisée.

BNA CAPITAUX
Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 860 189
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn