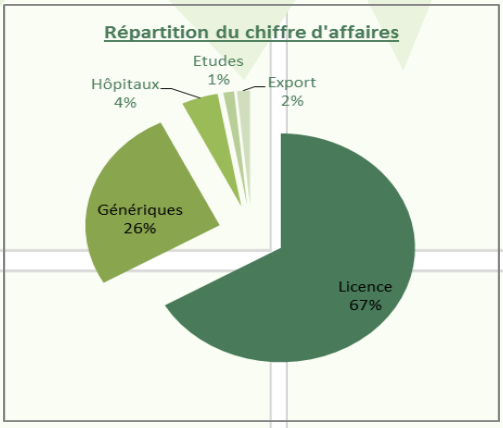
ADWYA : Réalisations de l'année 2010 et du premier trimestre 2011

02/06/2011

Adwya : Conserver

Actionnariat	
Famille Tahar EL MATRI (25,03%)	
Famille Moncef EL MATRI (34,20%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	11 000 000
Capitalisation boursière (MD)	57
Cours	
Clôture	5,200
31/12/2010	6,300
Variation	
Début 2011	-17,4%
Année 2010	-22,2%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	4,4
Bénéfice 2010	4,5
Capitaux propres	18,7
Dividende	
Montant	0,200
Div Yield	3,8%
Valorisation	
PE 2009	13,1
PE 2010	12,7
P/BV	3,1



(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	41,4	51,1	53,7
Production	43,1	51,4	55,9
Marge Brute	16,7	18,2	21,1
Taux de marge brute	*38,8%*	*35,3%*	*37,7%*
EBITDA	11,7	12,5	14,3
Marge d'EBITDA	*27,2%*	*24,3%*	*25,6%*
Résultat d'exploitation	6,1	6,5	6,7
Marge opérationnelle	*14,2%*	*12,7%*	*11,9%*
Bénéfice net	4,4	4,4	4,5
Marge nette	*10,3%*	*8,5%*	*8,1%*

Positionnement stratégique des laboratoires Adwya :

Durant les cinq dernières années, le marché officinal en Tunisie a enregistré une croissance moyenne annuelle de 12,5%. En 2010, la valeur de marché s'établit à 921,9MD. Les laboratoires Adwya détiennent une part de marché de 8% et se classe en 1ère place des industriels pharmaceutiques (en terme de chiffre d'affaires). En ce qui concerne l'activité générique, les laboratoires Adwya sont considérés comme le 6ème génériqueur tunisien.

L'année 2010 :

La société ADWYA a enregistré en 2010 une hausse de 5,1% de ses ventes à 53,7MD grâce au segment des génériques (+2,1MD) dont la société en a fait une priorité. En effet et depuis 2008, l'activité générique occupe une part plus prépondérante dans la réalisation du chiffre d'affaires passant de 20% à 26% en 2010 au détriment de la gamme sous licence qui ne représente désormais que 67% des ventes (contre 72% en 2008). Cette orientation stratégique des laboratoires Adwya vise un portefeuille équilibré où les produits génériques auront autant d'importance que les produits sous licence à l'horizon 2013. Pour les ventes à l'export, elles ont continué de progresser pour atteindre 836,8mD contre 575mD en 2009. Malgré cette progression, l'activité export demeure négligeable puisqu'elle représente 2% du chiffre d'affaires global de la société.

Le taux de marge brute s'est apprécié de 240 points de base à 37,7% grâce à l'accroissement des ventes et la réduction proportionnelle des charges d'exploitation. Par contre, la marge opérationnelle s'est détériorée de 76 points de base plombée par l'augmentation des charges de personnel de 1,1MD à 6,5MD.

La société ADWYA clôture l'exercice 2010 avec un résultat net de 4,5MD au même niveau que les deux dernières années et à moins de 6,7% de ce qui était prévu lors de la dernière communication financière de la société.

En matière d'investissements, une enveloppe de 4,9MD a été allouée en 2010 contre 3MD en 2009. Ce montant a été consacré à raison de 0,4MD pour l'acquisition d'un nouveau système d'information et le reste pour le renouvellement du parc machines et l'extension des unités de fabrication. Le financement s'est fait à raison de 1,5MD par crédit bancaire et le reste a été tiré sur les fonds propres de la société.

Sur un autre volet et à la lecture des états financiers de 2010, deux postes de bilan appellent notre attention à savoir le compte « Clients » et le compte « Stocks ». En effet, suite à l'épidémie de grippe porcine qu'ont connu certains pays, la société ADWYA et à la demande du gouvernement tunisien, a

Yousr BEN SALAH OUERGHI : Responsable du Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Mahmoud BABAY - Zied CHENNOUFI : Analystes Financiers
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 860 189 E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

produit une importante quantité d'ADYFLU pour faire face à une éventuelle épidémie, qui a finalement eu lieu mais pas avec l'ampleur attendue. Ainsi, ce stock a été totalement provisionné à hauteur de 600mD. En ce qui concerne le compte « Clients », il est passé de 3MD en 2009 à 6MD en 2010 dû à la facturation des commandes aux cours du mois de décembre 2010 dont le paiement a été effectué début 2011 (au 30 avril le solde client est aux alentours de 2MD).

L'année 2011 :

Le 1er trimestre 2011 a été marqué par le ralentissement de l'activité de la société Adwya qui a affiché un chiffre d'affaires de 9,8MD, soit une baisse de 26,3% par rapport à la même période de 2010. Cette contre-performance est imputable aux problèmes de sécurité qu'a connu la Tunisie après la révolution du 14 janvier 2011 et qui ont impacté négativement les ventes officinales : principale activité de la société. Par ailleurs, la société continue son programme de mise à niveau de l'outil industriel entamé depuis 2009 avec investissement sur les 3 premiers mois de 749,1mD.

(en MD)	1er trimestre 2010	1er trimestre 2011	Variation
Gamme sous licence	8,7	7,1	-18,2%
Générique Adwya	3,9	2,2	-45,0%
Façonnage	0,2	0,2	-23,0%
Modèle Hospitalier	0,2	0,4	49,4%
Ventes locales	**13,1**	**9,8**	**-25,2%**
Ventes à l'export	0,2	–	-100,0%
Chiffre d'affaires	**13,3**	**9,8**	**-26,3%**

Pour 2011, le marché local pharmaceutique reste tributaire de l'amélioration de la situation sécuritaire nationale. A ce titre une légère reprise de l'activité a été constatée au cours du mois d'avril avec un total ventes de 14,9MD au 30/04/2011 contre 15,8MD au 30/04/2010. Pour l'export, les premiers lots de granulés destinés à son partenaire Pharmaghreb en Algérie vont être livrés pour qu'ils y soient compressés et conformes à la nouvelle législation du pays. Par contre, la situation en Libye reste confuse malgré qu'une commande de 204mD est programmée pour le 1er juin 2011.

Il faut signaler que l'année 2011 sera certainement difficile pour la société ADWYA et que même si l'activité se redresse sur l'année, les dernières revendications sociales qu'a connu la société après la révolution vont encore plomber le résultat d'exploitation (hausse des charges de personnel estimée à 1MD) et de fait grever la rentabilité de l'entreprise.

Aspect boursier :

Sur le volet boursier, le titre Adwya a été sanctionné depuis le début de l'année de 17,5% suite à la méfiance des investisseurs quant à l'évolution de l'activité de la société après le départ de Moncef EL MATRI. Le titre affiche un P/E de 12,7 fois les bénéfices de 2010 et un dividend yield de 3,8% en ligne avec l'ensemble du marché. La société dispose d'une assise financière solide une dette nette négative de -1,6MD qui lui permet de d'honorer ses engagements et de faire face à une année 2011 qui s'annonce difficile. Compte tenu de tous ses éléments, nous recommandons de conserver votre position sur le titre.

Yousr BEN SALAH OUERGHI : Responsable du Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Mahmoud BABAY - Zied CHENNOUFI : Analystes Financiers
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 860 189 E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn