

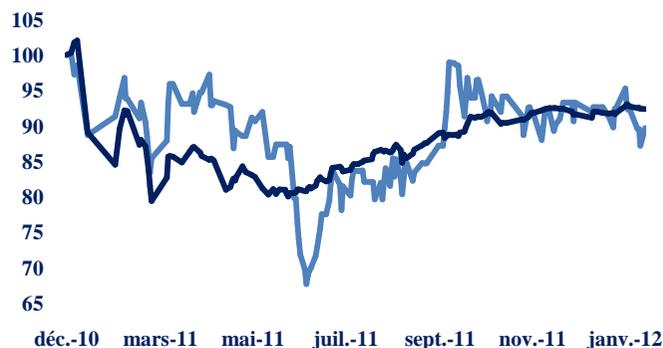
Pharmaceutique

Réalisations SIPHAT au 31/12/2011

Recommandation
Vente

Nombre d'actions	1 800 000
Cours au 17/01/2012 (DT)	13,65
Capitalisation Boursière (DT)	24 570 000

— SIPHAT — TUNINDEX



Actionnariat

PHARMACIE CENTRALE	67,78%
STEC	11,79%
Autres actionnaires	20,43%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	Gearing	ROE	PAYOUT
2011 Trailing	-0.735	n.s.	-	0.73x	-	-3.95%	-
2010	-0.593	n.s.	1.47%	0.73x	41.52%	-3.19%	n.s.
2009	0.315	56.42x	1.69%	0.91x	36.95%	1.61%	95.35%

La société SIPHAT clôt l'exercice avec un chiffre d'affaires total s'élevant à 40, 887 MDT. Par rapport aux 44,761 MDT réalisés par la société en 2010, une baisse de 8,66% est constatée. La première moitié de 2011 s'était déjà soldée par une régression de l'activité de l'ordre de 8,16%. Les ventes du deuxième semestre de l'année n'ont ainsi pas permis de juguler cette baisse.

Le recul des revenus est essentiellement imputable à la baisse de 9,85% du chiffre d'affaire généré par les ventes du modèle officinal, sachant que ces ventes représentent plus de 50% du total de l'activité. L'augmentation de 5,01% des ventes du modèle hospitalier a néanmoins modérée la régression générale.

Enfin, les revenus des ventes à l'export ont dégringolé. Cette baisse, chiffrée à 48,2 %, ramène le poids des exportations de 11,22% en 2010 à 6,35% en 2011. La situation délicate des marchés cibles de SIPHAT, dont la Libye et le Yémen, semble néanmoins se débloquent progressivement, comme l'atteste l'augmentation du niveau d'exportation du quatrième trimestre 2011, par rapport à la même période de 2010.

En ce qui concerne les charges de production, elles atteignent 37,957 MDT, en baisse de 12,22% par rapport à 2010, sous l'effet de la contraction de la demande.

Les investissements réalisés en 2011, s'inscrivent en baisse de 41,05% et concernent essentiellement l'acquisition d'équipements d'aménagements des laboratoires de production.

Les charges de personnel, qui ont absorbé pas moins de 33% des revenus en 2010, risquent de peser lourd sur ceux de 2011. En effet, une augmentation de 7% des effectifs est couplée à des opérations de titularisation et de formation.

La forte contraction du niveau trésorerie déjà constatée en 2010 (-11,239 MDT) a contraint la société à poursuivre son recours à l'endettement pour financer certaines opérations d'exploitation. L'obligation de constituer des stocks de sécurité imposée par le ministère de tutelle explique ainsi le niveau d'endettement conséquent atteint, avoisinant les 23,330 MDT.

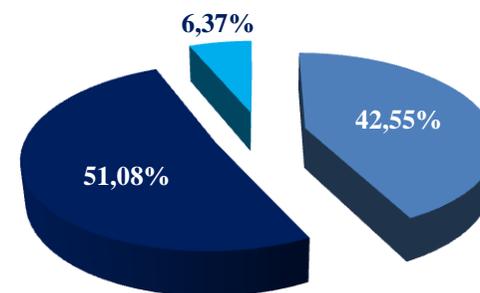
Recommandation

Avec des réalisations en deçà des prévisions actualisées, la SIPHAT risque d'afficher un deuxième résultat négatif, consécutif à celui de 2010. La société souffre d'une structure de charges et d'un plan de financement de l'exploitation inadaptées. L'endettement non maîtrisé ainsi que l'accumulation de résultats déficitaires risquent d'aggraver la situation financière de la société.

Nous recommandons vendre le titre SIPHAT.

Désignation	Au 31/12/2011	Au 31/12/2010	Evolution
Chiffre d'affaires Modèle officinal	17 398 661	16 568 203	5,01%
Chiffre d'affaires Modèle hospitalier	20 885 297	23 168 173	-9,85%
VENTES LOCALES	38 283 958	39 736 376	-3.66%
Ventes à l'Export	2 602 659	5 024 535	-48.20%
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	40 886 617	44 760 911	-8.66%
Production	37 957 484	43 241 594	-12.22%
Investissement	1 633 974	2 771 809	-41.05%
Endettement	23 330 636	22 327 678	4.49%

Répartition du chiffre d'affaires de SIPHAT au 31/12/2011



■ MODELE OFFICINAL ■ MODELE HOSPITALIER ■ EXPORT