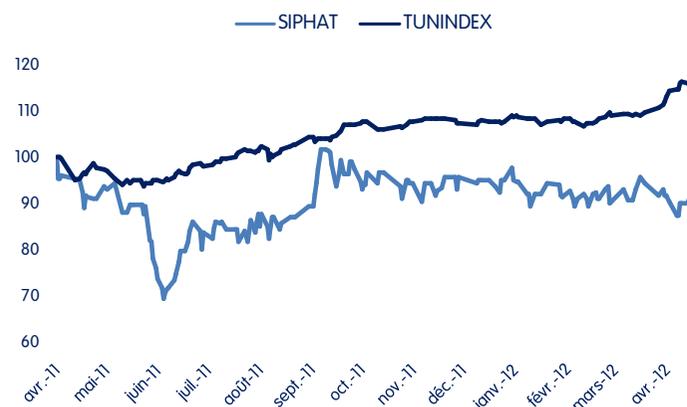


Industrie Pharmaceutique

Recommandation

Vente

Nombre d'actions	1 800 000
Cours au 18/04/2012 (DT)	13,33
Capitalisation Boursière (DT)	23 994 000



Actionnariat

Pharmacie Centrale	67,78%
STEC	11,79%
Autres actionnaires	20,43%

SIPHAT: Indicateurs d'activité au 31 mars 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	Gearing	ROE	PAYOUT
2011 Trailing	-0,735	n.s.	-	0,72	-	-3,9%	-
2010	-0,593	n.s.	1,50%	0,72	41,5%	-3,2%	-
2009	0,315	56,42	1,69%	0,91	36,9%	1,6%	95,35%

Au terme des trois premiers mois de l'exercice 2012, la société *SIPHAT* totalise un chiffre d'affaires de 11,518 MDT, réalisant ainsi une hausse avoisinant les 1 MDT (+9,48%) sur une année glissante.

La hausse est essentiellement due à l'embellie affectant les ventes à l'exportation. Avec 0,861 MDT, les ventes à l'export de *SIPHAT* sont certes en forte hausse par rapport à celles réalisées une année auparavant (0,054 MDT), mais elles accusent cependant un recul de plus de 42% par rapport aux ventes à l'export du dernier trimestre de l'année 2011.

Sur le plan local, une légère amélioration du chiffre d'affaires par rapport est à noter.

Les ventes du modèle hospitalier, qui représentent pas moins de 50% des ventes totales de la société, sont en hausse et s'établissent à 4,838 MDT, contre 4,471 MDT au terme du premier trimestre 2011. Les revenus générés par l'autre segment de ventes, en l'occurrence le modèle hospitalier, s'élèvent à 5,818 MDT.

Au niveau de la valorisation des quantités produites, nous notons une amélioration de 13,48% par rapport au premier trimestre de l'exercice 2011. Avec 6,124 MDT pour le modèle officinal et 5,160 MDT pour le modèle hospitalier, la production totale est évaluée à 11,283 MDT.

Les indicateurs d'activité de la société font aussi apparaître des investissements à hauteur 0,232 MDT opérés au cours des trois premiers mois de 2012. Ces investissements concernent des moyens de production ainsi que des équipements nécessaires au stockage.

L'obligation de constituer des stocks de sécurité imposée par le ministère de tutelle explique l'augmentation continue du niveau d'endettement. *SIPHAT* accuse 24,325 MDT de dettes dont 2 MDT de découvert bancaire.

	1er Trimestre 2012	1er Trimestre 2011	Evolution
Modèle Officiel	4 838 465	4 470 933	8,22%
Modèle Hospitalier	5 818 765	5 994 490	-2,93%
TOTAL LOCAL	10 657 230	10 465 423	1,83%
Export	860 825	54 938	1466,90%
TOTAL	11 518 055	10 520 361	9,48%
Production	11 283 140	9 943 122	13,48%
Investissement	231 940	539 304	-56,99%
Endettement	24 324 563	23 091 132	5,34%

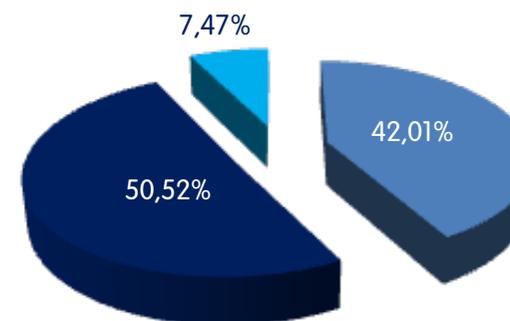
Recommandation

L'augmentation des ventes de *SIPHAT* traduit uniquement le rétablissement de certains marchés à l'export. En effet, le niveau d'activité actuel est quasiment égal à celui du dernier trimestre de 2010, considérée comme la dernière année référence, et ne traduit pas une évolution significative des ventes.

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*.

Répartition des ventes du 1er Trimestre 2012



■ MODELE OFFICINAL ■ MODELE HOSPITALIER ■ EXPORT

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.