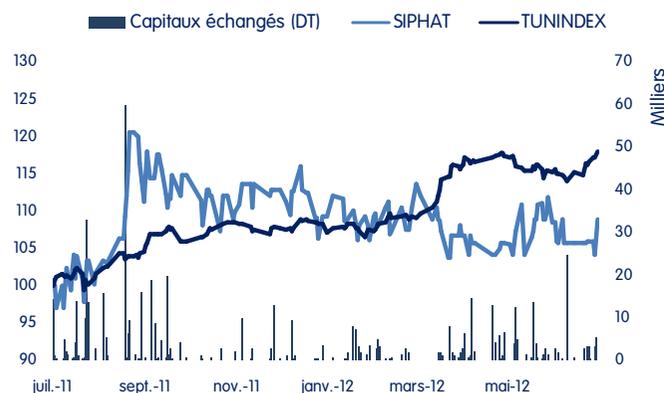


Industrie Pharmaceutique

Recommandation

Vente

Nombre d'actions	1 800 000
Cours au 19/07/2012 (DT)	13,59
Capitalisation Boursière (DT)	24 462 000



Actionnariat

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

SIPHAT: Indicateurs d'activité au 30 juin 2012

	BPA (DT)	PER x	Div. Yield	PBK x	Gearing	ROE	PAYOUT
2011	-0,856	n.s.	0,00%	0,78	28,8%	-4,9%	0,00%
2010	-0,593	n.s.	1,50%	0,81	41,5%	-3,2%	n.s.
2009	0,315	56,42	1,69%	0,91	36,9%	1,6%	95,35%

A l'issue des six premiers mois de 2012, le chiffre d'affaires réalisé par la société SIPHAT est de 23,231 MDT. Les ventes s'inscrivent ainsi en hausse de 9,5% par rapport à la même période de 2011, mais stagne comparativement au volume de vente de 2010.

Le niveau atteint par les ventes à l'export, soit 2,996 MDT explique l'amélioration des revenus de la société sur une année glissante. Il est à noter que plus de 70% de ces ventes, ont été réalisées durant le deuxième trimestre et sont expliquées, d'après la direction, par l'amélioration des circonstances socio-politiques des marchés cibles de la SIPHAT.

En ce qui concerne les ventes locales, le bilan est plus mitigé. L'augmentation des ventes officielles de 3,1%, ne réussit pas à juguler la baisse du chiffre d'affaires enregistrée au niveau des ventes hospitalières, estimée à 9%. Les ventes locales totalisent ainsi une régression de 3,96% par rapport au premier semestre de 2011.

Au niveau de la valorisation des quantités produites, nous notons une amélioration de 10,37% par rapport au premier semestre de l'exercice 2011, mais une chute de 4,57% comparativement à 2010. Avec 12,612 MDT pour le modèle officinal et 9,704 MDT pour le modèle hospitalier, la production totale est évaluée à 22,316 MDT.

Les indicateurs d'activité de la société font aussi apparaître des investissements à hauteur 0,435 MDT opérés au cours des six premiers mois de 2012. Ces investissements concernent des équipements de productions ainsi que divers aménagements.

Toujours concernant le volet des investissements, la SIPHAT a validé au cours du premier semestre 2012 un plan de mise à niveau d'une valeur de 25,672 MDT répartis sur la période 2012-2016, qui visera à augmenter sa capacité de production. Ce plan reste toutefois soumis à l'accord de l'autorité de tutelle, en ce qui concerne une éventuelle augmentation de capital, nécessaire pour financer en partie les investissements requis.

La société maintient l'ensemble de ses dettes à 26,997 MDT.

	1er Semestre			Évolution	
	2010	2011	2012	2010-2012	2011-2012
Modèle Officiel	8 112 541	8 749 840	9 021 516	11,20%	3,10%
Modèle Hospitalier	12 489 348	12 318 793	11 212 826	-10,22%	-8,98%
TOTAL LOCAL	20 601 889	21 068 633	20 234 342	-1,78%	-3,96%
Export	2 497 493	146 157	2 996 188	19,97%	1949,98%
TOTAL	23 099 382	21 214 790	23 230 530	0,57%	9,50%
Production	23 384 048	20 220 108	22 316 461	-4,57%	10,37%
Investissement	1 260 684	858 778	435 257	-65,47%	-49,32%
Endettement	26 000 000	26 630 744	26 997 609	3,84%	1,38%

Recommandation

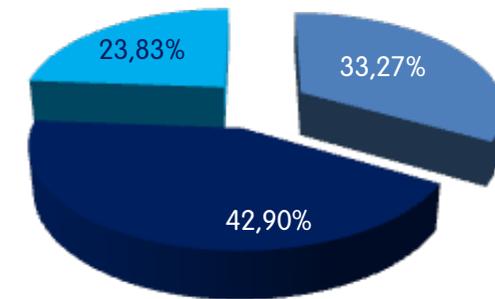
La SIPHAT mise sur un niveau de revenus 2012 de 48,946 MDT, atteint à hauteur de 47,5% à mi-exercice.

Néanmoins, la stagnation des ventes de la société par rapport à l'année de référence (2010) met au grand jour la saturation de sa capacité de production. Couplé au renchérissement de ses charges relatives à ses ressources humaines et financières, ce facteur explique la succession de contre-performances au niveau de ses résultats.

Dans ce contexte, une éventuelle progression du niveau d'activité et un retour vers des résultats positifs restent tributaire de la mise en oeuvre du plan de mise à niveau annoncé.

Nous recommandons vendre le titre *SIPHAT*.

Répartition des ventes du 2ème 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.