

# ADWYA

## Pharmaceutique

02 Juillet 2010

Recommandation

Conserver

En DT	2008	2009
CA	41 338 580	50 981 078
Marge brute	17 057 789	18 879 246
Taux de MB	<b>41,30%</b>	<b>37,00%</b>
EBIDTA	7 704 830	7 947 195
Marge EBIDTA	<b>18,60%</b>	<b>15,60%</b>
EBIT	6 133 783	6 529 065
Marge EBIT	<b>14,80%</b>	<b>12,80%</b>
Résultat net	4 447 254	4 368 986
Marge nette	<b>10,76%</b>	<b>8,57%</b>

Premier laboratoire Tunisien à obtenir la certification MSI 20 000® délivrée par Maghreb Corporate (organisme de certification et agence de notation financière et extra-financière).

En mDT	2008	2009	Evolution
Actifs Immobilisés	7 960	9 570	<b>20%</b>
BFR	7 940	5 880	<b>-26%</b>
Capitaux propres	15 910	19 360	<b>-3%</b>
Capitaux employés	18 000	15 450	<b>8%</b>
Endettement Net	-2 090	-3 910	<b>87%</b>

### Ratio de valorisation

	2008	2009
BPA (DT)	0,404	0,397
PER (x)	17,93	18,26
PBK (x)	3,86	4,12

DIV 2009: 0,270DT

Pay-out 2009: 68%

Yield 2009: 3,7%

## FLASH VALEUR

La société ADWYA est l'une des plus anciennes sociétés implantées en Tunisie dans le secteur de l'industrie pharmaceutique. Avec une part de marché globale (officines et hôpitaux) de 8% en 2009, elle occupe la première marche du marché local en termes de chiffre d'affaires. ADWYA représente aujourd'hui 8% du marché officinal en Tunisie et 14% de la production locale.

ADWYA détient une gamme de produits assez diversifiée, aussi bien pour ses produits sous licences que ses produits génériques (gamme ADWYA) qui représentent actuellement l'axe stratégique de développement de la société.

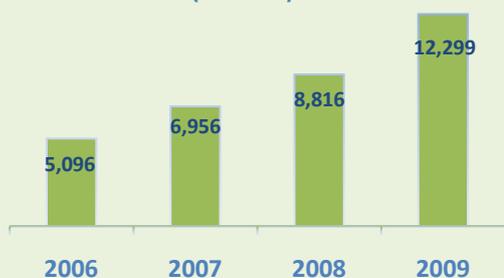
En outre, courant l'année 2009, la société a développé une nouvelle gamme de produits, à savoir les compléments alimentaires, intitulées «ADVITA». La première mise sur le marché a été assurée courant décembre 2009.

Structure du Chiffre d'affaires	2008	2009	Evolution
Chiffre d'affaires officines sous licence	29 634 423	35 678 720	<b>20,4%</b>
Chiffre d'affaires hôpitaux	2 196 995	1 716 206	<b>-21,9%</b>
Chiffre d'affaires à l'exportation	55 832	574 962	<b>929,8%</b>
Chiffre d'affaires officines génériques ADWYA	8 467 959	11 877 223	<b>40,3%</b>
Façonnage	714 779	742 973	<b>3,9%</b>
Ventes d'échantillons	268 592	390 994	<b>45,6%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>41 338 580</b>	<b>50 981 078</b>	<b>23,3%</b>

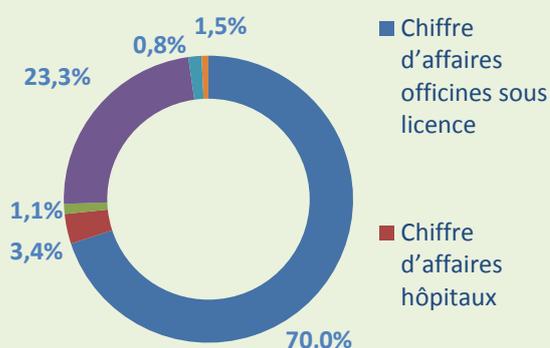
Les comptes annuels certifiés relatif à l'exercice 2009 de la société ADWYA font ressortir une croissance des revenus de 23,3%, qui atteignent désormais 50,981MDT au 31-12-2009, contre 46MDT budgétisées. Cette forte croissance trouve ses origines dans les faits suivants :

- la volonté du management de développer d'avantage l'activité générique, s'est fait ressentir doublement : d'une part dans la consolidation du chiffre d'affaires en provenance de cette branche, qui s'est accrue de 40,3%, à 11 877mDT, et d'autre part dans l'accroissement de la part de cette branche dans la formation du chiffre d'affaires total de ADWYA. Les ventes de génériques ADWYA représentent désormais 23,3% des revenus contre 20% en 2008. Cette branche a aussi été boostée par la présence de la CNAM qui a alimenté l'activité du marché pharmaceutique tunisien.
- le chiffre d'affaires sous licences a connu une hausse de 20,4%, à 35,678MDT.

Chiffre d'affaires des génériques  
(En MDT)



Structure du Chiffre d'affaires



- L'année 2009 a été l'année effective du démarrage de l'activité export de ADWYA. Le chiffre d'affaires à l'export a explosé, passant de 55,832mDT en 2008 à 574,962mDT en 2009. Cependant, il est à rappeler que les exportations ne représentent encore que près de 1,1% du chiffre d'affaires global de ADWYA, mais demeurent un relais de croissance promoteur.
- Toutefois, l'activité façonnage qui représente le conditionnement des médicaments pour le compte de certains laboratoires reste un faible pourvoyeur de valeur ajoutée. C'est une activité qui n'est pas stratégique pour ADWYA, elle ne représente que 0,8% du chiffre d'affaires total de la société en 2009. D'ailleurs, sa part dans la génération du revenu se contracte d'une année à l'autre pour laisser place aux produits génériques.

Etat de résultat simplifié de ADWYA au 31-12-2009

	2008	2009	Evolution
<b>Revenus</b>	<b>41 338 580</b>	<b>50 981 078</b>	<b>23,30%</b>
Total Produits d'Exploitation	43 368 838	52 134 942	20,20%
Achat de matières premières et provisionnements consommés	26 311 049	33 255 696	26,40%
<b>Marge Brute</b>	<b>17 057 789</b>	<b>18 879 246</b>	<b>10,70%</b>
<b>Taux de Marge Brute</b>	<b>41,30%</b>	<b>37,00%</b>	
Total Charges d'Exploitation	37 235 055	45 605 877	22,50%
<b>EBITDA</b>	<b>7 704 830</b>	<b>7 947 195</b>	<b>3,10%</b>
<b>Marge d'EBITDA</b>	<b>18,60%</b>	<b>15,60%</b>	
<b>EBIT</b>	<b>6 133 783</b>	<b>6 529 065</b>	<b>6,40%</b>
Marge opérationnelle	14,80%	12,80%	
Charges financières nettes	1 089 822	1 345 115	23,40%
Produits des placements	483 726	424 636	-12,20%
Solde des autres éléments (Autres gains-Autres pertes)	133 121	-248 291	
Impôts	-1 213 555	-991 310	-18,30%
<b>Bénéfice net</b>	<b>4 447 254</b>	<b>4 368 986</b>	<b>-1,80%</b>
<b>Marge Nette</b>	<b>10,76%</b>	<b>8,57%</b>	

- La marge brute s'est accrue de 10,7% en 2009, cependant à un rythme inférieur à l'évolution du revenu (+23,3%). La marge brute a ainsi fondue à 37% en 2009 contre 41,3% en 2008. A la question de l'origine de cette dégradation, le management a expliqué que certains nouveaux produits génériques (au nombre de dix) consommant des matières premières n'ont pas encore été commercialisés et que l'exercice 2009 est un exercice particulier pour lequel la société a effectué des dépenses dont la valeur ajoutée sera répercutée sur les années à venir.

- La croissance maîtrisée au niveau de la marge brute est freinée par une croissance plus importante du coût d'achat, liée à la dévaluation du Dinar par rapport à l'Euro au cours du deuxième semestre 2009 générant une hausse importante du coût des matières premières (+26,4%) que celle des produits d'exploitation (+20,2%).
- La baisse de la marge brute s'est fait ressentir sur le résultat d'exploitation qui a connu une modeste croissance de 6,4% sur l'exercice dernier, pour s'établir à 6,529MDT en 2009. Ainsi, la marge opérationnelle, exprimée par le rapport entre le résultat d'exploitation et le chiffre d'affaires, a abandonné 2 points de pourcentage, passant de 14,8% en 2008 à 12,8% en 2009.
- Les charges financières nettes ont connu une croissance importante sur la période, soit une hausse de 23,4% : les pertes de change représentent désormais 45% du total des charges financières (12% en 2008); d'autre part, les intérêts se rapportant aux comptes courants bancaires ont considérablement évolué, soit une hausse de 192,8%.  
Les produits des placements ont baissé de 12,2% : cette contre performance est essentiellement attribuable à une diminution au niveau des gains de change (-37,2%). Ainsi, le résultat financier passe de -606mDT à -920mDT.
- Le solde des autres éléments ordinaires a plombé les résultats de ADWYA se rapportant à l'exercice 2009 : la société a, en effet, subi des pertes pour diverses pénalités douanières pour un montant de 329,3mDT.
- Ainsi, le résultat net 2009 de la société ADWYA affiche une légère baisse de 1,8% à 4,368MDT, attribuée principalement à une perte de change ainsi qu'à une perte sur une créance irrécouvrable suite à la faillite du client Pharmaco. Malgré cette baisse, la société dispose d'une structure financière solide avec une trésorerie excédentaire de près de 4 MD et un BFR limité à 12% du CA.
- La rentabilité des fonds propres relativement importante, est passée de 24,7% en 2008 à 22,6% en 2009, suggérant que la rentabilité financière de ADWYA est relativement moins gratifiante.
- Le ratio de rentabilité économique (ROCE) qui mesure la performance de la société dans l'exercice de son métier au cours de la période, a enregistré un net accroissement passant de 29,5% en 2008 à 36,5% en 2009 : cette hausse est tributaire d'un accroissement au niveau du NOPAT (+12,6%) devant une baisse du côté de l'actif économique (-9%), expliquée par une importante diminution du BFR de la société.
- Il est à signaler que la société détient dans les stocks importants de produits génériques antigrippaux qui ont du être importés pour couvrir les besoins de la population. **Ce principe de prudence est parfaitement acquitté même s'il se traduit par une augmentation temporaire des stocks.**
- Côté investissement, la société a alloué une enveloppe de 3MDT courant l'exercice 2009, en évolution notable de 122% par rapport à 2008. En effet, cette enveloppe a été consacrée à raison de 0,4MDT pour l'acquisition de nouveaux dossiers génériques, 0,65MDT pour la construction du nouveau bloc administratif et 1,950MDT pour l'acquisition de nouveaux matériels industriels.

## Perspectives de développement

- Depuis 2008, ADWYA s'est lancée dans un programme de développement de nouveaux génériques a par la création d'une direction « Recherches et Développement » qui s'est fixée comme objectif le dépôt de maximum de dossiers d'ici l'horizon 2013. L'objectif est de maintenir une cadence minimale de dépôt de 20 dossiers/an et l'obtention de 22 AMM par an.
- L'orientation stratégique de ADWYA est de développer son portefeuille visant un équilibre entre les produits génériques et sous licence d'ici 2013, ainsi que le lancement de sa nouvelle branche d'activité parapharmaceutique « ADVITA ».
- A l'échelle internationale, et selon le management, l'année 2009 a été l'année effective du démarrage de l'activité export pour ADWYA. En 2010, les laboratoires comptent bien renforcer cette activité notamment sur les marchés suivants :
  - La Libye : En 2009, ADWYA a exporté plus de 500 MDT vers la Libye. Le flux d'affaires va progresser en 2010, surtout avec la mise en place d'une promotion médicale sur ce marché.
  - L'Algérie : Les laboratoires ADWYA ont déjà signé un contrat de Partenariat en Algérie. La liste des médicaments à exporter a été arrêtée et trois dossiers sont déjà été déposés à l'enregistrement.
  - L'Afrique : ADWYA a signé un contrat de partenariat avec « Distrimex » pour la distribution de ses produits en Afrique subsaharienne. La première opération d'export est prévue en Avril 2010 vers la Côte d'Ivoire où les ventes seront soutenues par une promotion médicale.
  - Le Yemen : la première opération d'export a été réalisée au mois de janvier 2010 et sera suivie par d'autres au courant de l'année.
- La société compte aussi lancer un programme de mise à niveau dont le financement prévu sera assuré par des fonds propres (y compris prime FODEC), à hauteur de 70% et des dettes MLT, à hauteur de 30%, soit un montant total prévisionnel (2010-2012) de 13 MD.
- Par ailleurs, le management a marqué que les prévisions des ventes de médicaments sous licence avec le principal fabricant GSK sur la période allant jusqu'à 2013, ce qui garantit une certaine stabilité des revenus de la société. Au terme de l'exercice 2010, le chiffre d'Affaires devrait atteindre 54 MDT et le résultat net devrait se situer à 4,8 MDT.

## Recommandation

L'industrie pharmaceutique est l'un des secteurs les plus dynamiques grâce à un marché aux perspectives de croissance fortes, c'est aussi l'un des secteurs les plus internationalisés dominés par des groupes mondiaux puissants. Ainsi, ADWYA opère dans un secteur à fort potentiel mais qui demeure fragmenté à l'échelle nationale. Cette forte fragmentation ne reste pas sans effet sur la fixation des prix mais aussi sur la formation des marges. Certes, le chiffre d'affaires de ADWYA a évolué de 23,3% au cours de l'exercice 2009, cependant, ses marges ont été affectées par la hausse des coûts des matières premières ainsi que la dépréciation du cours du dinar tunisien. Cependant, rappelons que l'année 2009 est une année particulière pour ADWYA, au cours de laquelle la société a procédé à une série d'investissements dont les retombées se feront nécessairement ressentir au fil des prochains exercices. Nous recommandons de CONSERVER le titre ADWYA.