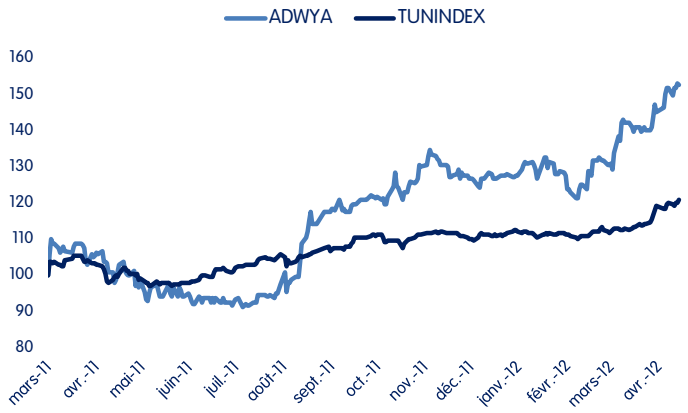
Industrie pharmaceutique

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	11 000 000
Cours au 04/05/2012 (DT)	8,80
Capitalisation Boursière (DT)	96 800 000



Actionnariat	
Famille Tahar EL MATERI	31,8%
Autres actionnaires	68,2%

ADWYA: Etats financiers individuels 2011

	BPA (DT)	PER x	Div.	Div. Yield	PBK x	ROE	ROA	Gearing	PAYOUT
2011	0,107	81,92	0,000	0,00%	4,87	5,94%	2,80%	16,99%	0,00%
2010	0,410	14,76	0,200	3,30%	3,19	21,60%	11,09%	-5,36%	48,72%
2009	0,397	19,64	0,270	3,46%	4,43	22,56%	10,66%	-20,87%	67,98%

Une légère augmentation de l'actif, avec une forte contraction de la trésorerie…

Les états financiers de la société, publiés à l'issue de l'exercice 2011, ne font pas apparaître une évolution significative de la structure du bilan.

Une augmentation minime de 3,79% est notée au niveau de l'actif, qui passe à 42,249 MDT. D'une part, cette évolution s'explique par le renforcement des immobilisations corporelles et l'investissement entrepris au niveau du matériel industriel. D'autre part, nous enregistrons un renchérissement des créances clients de la société de 2,927 MDT, une diminution de la valeur des stocks de fin d'année de 1,318 MDT, mais surtout un assèchement des liquidités dont dispose ADWYA, à 0,325 MDT en 2011 contre 1,218 MDT en 2011.

Par ailleurs, les flux de trésorerie provenant de l'exploitation se sont limités à 0,098 MDT en 2011, contre 6,101 MDT en 2010. Ceci résulte en une trésorerie déficitaire de 0,864 MDT à l'issue de l'année écoulée. Il est à noter qu'ADWYA a choisi de ne pas distribuer de dividendes au titre de l'exercice 2011.

Au niveau du passif de la société, une consolidation des capitaux permanents est affichée, par la contraction d'un nouvel emprunt bancaire d'une valeur de 1,375 MDT.

L'activité se maintient, mais le résultat ne suit plus sous l'effet de charges non récurrentes…

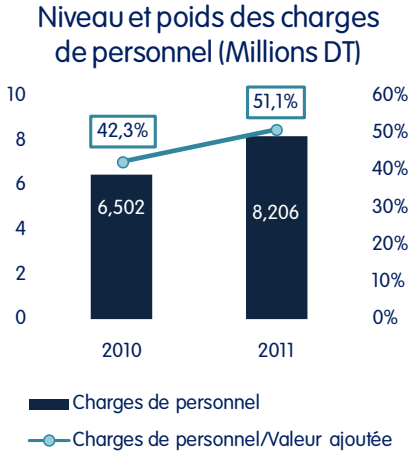
La hausse de 2,63% au niveau des revenus de ADWYA, qui atteignent 54,484 MDT en 2011, ne s'est pas traduite au niveau du résultat net qui s'est établi à 1,182 MDT. Comparativement aux 4,515 MDT de bénéfices réalisés en 2010, une détérioration de 73,83% est ainsi constatée, laissant deviner un alourdissement de certains postes de charges, notamment celles non récurrentes.

Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL

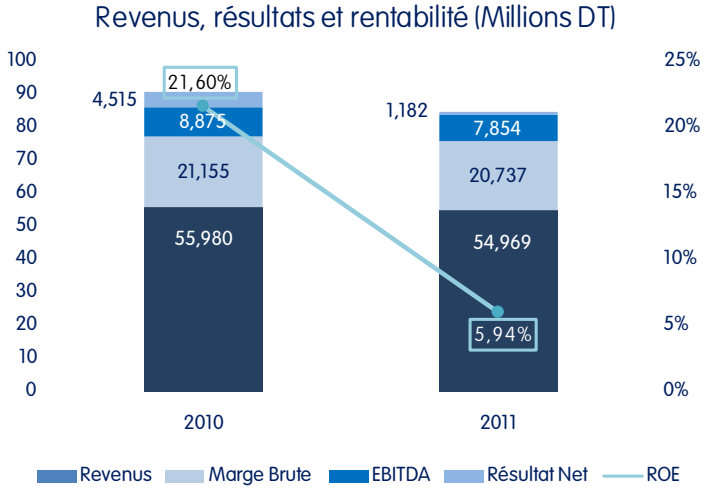
Un maintien des charges d'approvisionnement a permis de sauvegarder la marge brute de la société à 37,7%, quasiment égale à celle de 2010.

L'envolée des charges de personnel, et le poids d'une charge de provisions pour dépréciation de stocks, affectent les marges de ADWYA

La marge d'EBITDA subit un rétrécissement et passe 15,8% en 2010 à 14,3% en 2011. L'importante hausse des charges de personnel est en cause.



En effet, en enregistrant un bond de 26,2% à 8,206 MDT, la masse salariale absorbe désormais pas moins de 14,9% des revenus et 51,1% de la valeur ajoutée. Le niveau atteint par la charge salariale risque de s'inscrire dans la durée, puisque ADWYA a conclu, courant 2011, un protocole avec le syndicat de base prévoyant l'actualisation du système de primes suite à une période d'instabilité et de troubles sociaux.



Quant à la marge d'exploitation, elle passe de 11,9% en 2010 à 4,9% en 2011. En effet, la société a comptabilisé des provisions relatives à une dépréciation de stocks de 3,047 MDT, concernant des produits finis à hauteur de 2,101 MDT. Cette charge, significative quoique non récurrente, représente pas moins de 38,80% de l'EBITDA et affecte par conséquent la marge nette de ADWYA, qui se limite à 2,1% en 2011.

Un recours grandissant à l'endettement de court terme

En ce qui concerne le financement de la société, et mis à part a contraction d'un emprunt à long terme mentionnée précédemment, nous notons un recours grandissant à la dette à court terme, matérialisé par un concours bancaire, à 2,851 MDT, plus de 10 fois supérieur à celui de 2010. Ceci intervient suite à l'augmentation du BFR de la société, qui passe de 7,721 MDT en 2010 à 11,613 MDT.

A ce titre, le ratio d'endettement de la société est désormais à un niveau de 17%, après avoir évolué à des niveaux négatifs lors des périodes précédentes.

Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL

Recommandation

Rétrospectivement, la société ADWYA a dépassé, depuis son introduction en bourse, ses prévisions en termes de chiffre d'affaires, mais n'a pas réussi à honorer ses prévisions en ce qui concerne le niveau de bénéfices réalisés.

Pour l'exercice 2011, malgré le rétablissement de l'activité après la conjoncture délicate du début d'année, une contraction des marges a été constatée, pour aboutir à un résultat net fortement affecté par des charges non récurrentes.

Les spécificités du secteur au sein duquel évolue la société et sa structure financière, encore solide malgré la recrudescence du recours à l'endettement, représentent des atouts certains pour les périodes futures. De plus, une éventuelle reprise des exportations pourrait réconcilier activité et marges bénéficiaires.

Nous recommandons de conserver le titre ADWYA.

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.

Directeur du département Recherches et Analyses: Nabil DOUIHECH
Analystes: Amina HOSNI Myriam DHIB Abdallah MHIRI Abdelhamid MEZIOU Myriam CHEBIL