

Adwya

Petite pharma / Tunisie

La société AlphaMena n'a et ne recherche aucun intérêt commercial avec les sociétés qu'elle suit dans le cadre des travaux d'analyse payés par abonnement par les clients d'AlphaMena. En conséquence, les investisseurs peuvent être confiants dans l'absence de conflit d'intérêt qui pourrait affecter l'objectivité des travaux de recherche d'AlphaMena.

6, rue Jamel Eddine El Afghani 1002 Tunis

Tel +216 71 788 870

Email sales@alphamena.fr

Web WWW.ALPHAMENA.NET

ADWYA a résisté malgré la révolution

Publication Res./CA - 20/01/2012

Actualité

Le premier laboratoire privé tunisien a enregistré un CA T4 11 en légère hausse de 2,3% à 16,715 MTND. Les ventes sous licence ont affiché une progression de 12,2%, mais qui a été gommée par une baisse des ventes générique de 15,8%. Après une reprise de plus de 50% durant le T3 11, l'activité export a baissé de 20,2% à 0,158 MTND durant le dernier trimestre 2011. En termes de production, la société a accusé un repli de 9,9% pour atteindre 3,231 millions de boîtes, impactée principalement par une détérioration de la production des génériques d'environ 35%. En ce qui concerne la structure financière, le laboratoire privé a contracté, durant ce trimestre, un emprunt de 1,200 MTND, pour le financement de son stock.

Analyse

Durant le premier semestre 2011, l'activité d'ADWYA a été fortement impactée par la révolution et a essuyé une baisse d'environ 15%. Néanmoins, le laboratoire tunisien a réussi durant le 2ème semestre à éponger ses pertes en termes de ventes jusqu'à atteindre une hausse de 2,5% pour l'année 2011 pour son top line (vs 2,4% attendu par AlphaMena).

Impact

Nous attendons les résultats de 2011 pour mettre à jour nos prévisions.

Vente Potentiel : -15,7 %

Cours objectif à 6 mois 5,90 TND

Cours 7,00 TND

Capitalisation boursière MTND 77,0

Momentum du cours **DÉFAVORABLE**

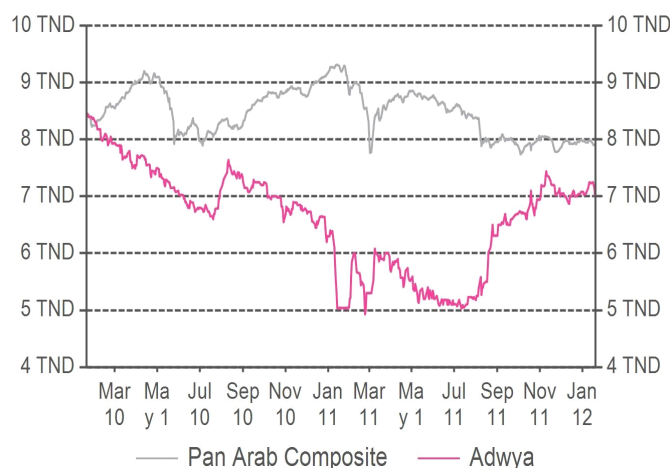
Extrême 12 mois 4,93 ▶ 7,44

Newsflow Négatif

Bloomberg ADWYA TU Equity

Reuters

Page valeur



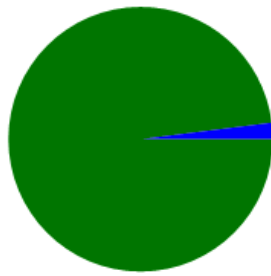
Performance	1s	1m	3m	12m
Adwya	-3,31 %	-1,13 %	-1,41 %	38,9 %
Pharmacie	-1,58 %	-2,16 %	-3,08 %	20,0 %
SEMGPCPD Index	-1,05 %	-0,48 %	1,09 %	-14,3 %

Meilleur potentiel	SIPHAT
Plus mauvais potentiel	Adwya

Dernière maj : 01/11/2011	12/09A	12/10A	12/11E	12/12E
PER ajusté (x)	17,8	17,1	24,4	15,4
Rendement net (%)	3,86	2,86	2,86	2,86
VE/EBITDA(R) (x)	10,8	8,45	12,3	9,10
BPA ajusté (TND)	0,39	0,41	0,29	0,45
Croissance des BPA (%)	-2,69	4,33	-29,2	56,1
Dividende net (TND)	0,27	0,20	0,20	0,20
Chiffre d'affaires (MTND)	51,0	53,6	54,9	61,0
Marge d'EBITDA/R (%)	15,9	16,9	12,0	15,2
Résultat net publié, pdg (M...)	4,33	4,52	3,20	4,99
ROE (après impôts) (%)	23,2	22,4	15,5	22,4
Taux d'endettement (%)	38,2	47,4	56,2	44,8

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

Géographie du chiffre d'affaires



■ Tunisie (98,0 %)
■ Africa (2,0 %)

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
DCF	4,89 TND	35 %	● SIPHAT
Somme des parties	8,39 TND	20 %	● Actelion
VE/Ebitda	5,04 TND	20 %	● Stada Arzneimittel
P/E	6,52 TND	10 %	● UCB
Rendement	6,73 TND	10 %	● H Lundbeck
Cours/Actif net comptable	3,52 TND	5 %	● Orion
Objectif de cours	5,90 TND	100 %	● Ipsen

Calcul NAV/SOTP

Compte d'Exploitation Consolidé

	12/10A	12/11E	12/12E
Chiffre d'affaires	MTND 53,6	54,9	61,0
Croissance du CA	% 5,16	2,38	11,1
Variation des coûts de personnel	% 19,6	4,87	6,66
EBITDA	MTND 8,87	6,92	9,12
Marge d'EBITDA(R)	% 19,4	13,3	15,6
Dotations aux amortissements	MTND -1,40	-1,30	-1,52
Résultat opérationnel courant	MTND 6,67	5,24	7,21
Résultat d'exploitation (EBIT)	MTND 6,67	5,24	7,21
Résultat financier net	MTND -0,98	-1,27	-1,03
dt serv. des engagts de retraites	MTND	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	MTND 0,04	0,04	0,04
Impôts sur les sociétés	MTND -1,22	-0,81	-1,23
Mises en équivalence	MTND		
Intérêts minoritaires	MTND		
Résultat net ajusté, pdg	MTND 4,52	3,20	4,99
NOPAT	MTND 4,67	3,67	5,05

Tableau De Financement

	12/10A	12/11E	12/12E
EBITDA	MTND 8,87	6,92	9,12
Variation du BFR	MTND -3,42	2,23	-0,91
Dividendes reçus des SME	MTND 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	MTND 0,00	-0,81	-1,23
Eléments exceptionnels	MTND 0,19	-0,92	-1,07
Autres cash flow d'exploitation	MTND 0,93	0,00	2,30
Cash flow d'exploitation total	MTND 6,58	7,42	8,21
Investissements matériels	MTND -4,15	-2,02	-2,42
Flux d'investissement net	MTND -4,15	-2,02	-2,43
Charges financières nettes	MTND -0,98	-1,27	-1,03
Dividendes (maison mère)	MTND -2,97	-2,20	-2,20
Dividendes payés aux minoritaires	MTND 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	MTND		
Flux financiers totaux	MTND -4,31	-3,14	-5,67
Variation de la trésorerie	MTND -1,88	2,25	0,11
Cash flow disponible (avant div)	MTND 1,45	4,13	4,76

Données Par Action

	12/10A	12/11E	12/12E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Mio 11,0	11,0	11,0
Nombre d'actions dilué (moyen)	Mio 11,0	11,0	11,0
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	TND 0,41	0,29	0,45
Actif net réévalué par action	TND		
Dividende net par action	TND 0,20	0,20	0,20

Bilan

	12/10A	12/11E	12/12E
Survaleurs	MTND		
Immobilisations corporelles	MTND 10,5	13,3	13,3
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	MTND 0,06	0,05	0,05
BFR	MTND 20,3	18,1	19,0
Autres actifs courants	MTND 0,00		
Actif total (net des engagements CT)	MTND 32,0	32,6	33,7
Capitaux propres part du groupe	MTND 20,9	20,5	24,1
Quasi-fonds propres et actions de préf.	MTND		
Intérêts minoritaires	MTND		
Provisions pour retraite	MTND 0,13	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	MTND	0,06	0,08
Total des prov. pr risques et charges	MTND 0,13	0,06	0,08
Charges d'IS	MTND		
Autres charges	MTND		
Endettement net / (trésorerie)	MTND 11,0	12,1	9,50
Passifs totaux	MTND 32,0	32,6	33,7

Capitaux Employés

	12/10A	12/11E	12/12E
Capitaux investis	MTND 32,0	32,6	33,7

Ratios De Profits & Risques

	12/10A	12/11E	12/12E
ROE (après impôts)	% 22,4	15,5	22,4
Rendement des capitaux investis	% 18,0	12,1	15,8
Ratio d'endettement	% 47,4	56,2	44,8
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 1,05	1,65	1,00
Couverture des frais financiers	x 6,83	4,12	7,00

Ratios de valorisation

	12/10A	12/11E	12/12E
PER ajusté	x 17,1	24,4	15,4
Rendement du cash flow disponible	% 1,89	5,30	6,18
P/ANC	x 3,68	3,81	3,20
Rendement du dividende	% 2,86	2,86	2,86

Valeur d'Entreprise

	12/10A	12/11E	12/12E
Capitalisation boursière	MTND 77,0	77,9	77,0
+ Provisions	MTND 0,13	0,06	0,08
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	MTND 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	MTND 11,0	12,1	9,50
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	MTND 0,01	0,01	0,01
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	MTND 0,06	0,05	0,05
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	MTND		
= Valeur d'entreprise	MTND 88,1	89,9	86,5
VE/EBITDA(R)	x 8,45	12,3	9,10
VE/CA	x 1,64	1,64	1,42

Analyste : Fatma Zaliia, Changements de prévisions : 01/11/2011.