

Pharmaceutique

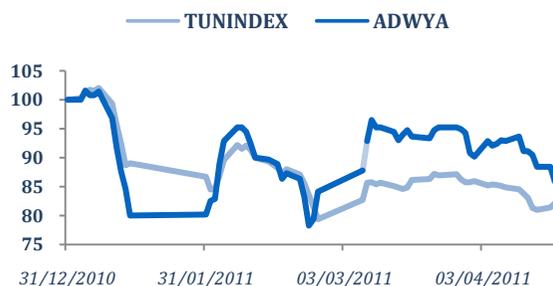
Feedback : AGO ADWYA

**Recommandation
Conserver**

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2010	0,410	12,70	3,84%	2,74	21,60%	-7,59%	48,72%
2009	0,397	15,86	4,29%	3,58	22,56%	-20,87%	66,78%
2008	0,404	15,34	4,36%	3,79	24,71%	-11,62	67,98%

Nombre d'actions (Milliers)	11 000
Cours au 19/04/2011 (DT)	5,21
Capitalisation Boursière (mDT)	57 310

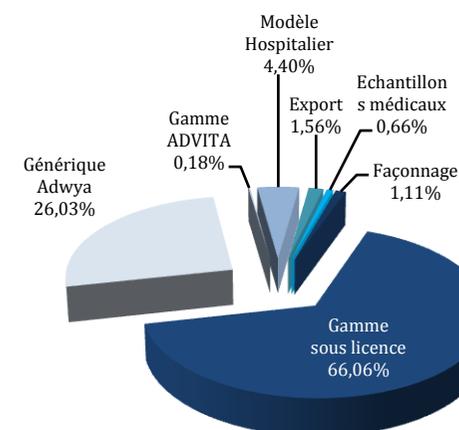


A l'issue de l'exercice 2010, le chiffre d'affaires de ADWYA a enregistré une progression modérée de 5,1% pour s'établir à 55,9MDT contre 52,1MDT une année auparavant.

En dépit d'un léger abattement de 0,7% de la gamme sous licence à 35,417MDT en 2010, représentant 66% du chiffre d'affaires total de la société, le chiffre d'affaires local a enregistré une hausse de 4,7%. Cette progression est tributaire en majeure partie à la hausse de l'activité de la gamme générique (+18,7%) ainsi que celle des ventes hospitalières qui a marqué une progression de 37,5% par rapport à 2009.

Toutefois, l'activité façonnage a enregistré une régression de 19,8% à 0,596 MDT. Elle représente le conditionnement des médicaments pour le compte de certains laboratoires. Néanmoins, elle reste un faible pourvoyeur de valeur ajoutée, de ce fait, elle ne représente que 1,11% du chiffre d'affaires total de la société en 2010.

Répartition des ventes



Actionnariat

Famille Tahar EL MATERI	25,03%
Famille Moncef EL MATERI	35,20%
Autres actionnaires	40,24%

En matière d'export, le chiffre d'affaires a été marqué par une augmentation de 45,5% passant de 0,574 MDT à 0,837 MDT en 2010.

Sur le volet financier, la marge brute s'est accrue de 12,06% en 2010, cependant à un rythme supérieur à l'évolution du revenu (+5,33%). Le taux de marge brute s'est apprécié à 37,79% en 2010 contre 36,21% en 2009.

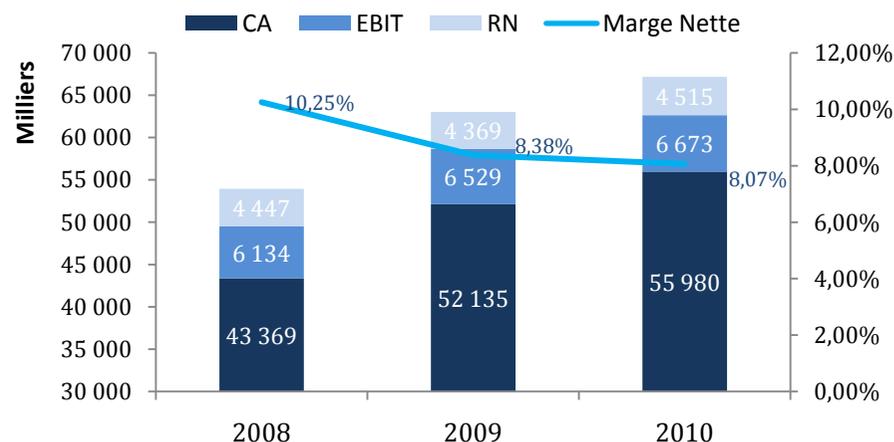
Les charges de personnel ont enregistré une progression de 19,65%, suite aux revendications et aux augmentations salariales à tout le personnel d'exécution et de maîtrise, après le 14 janvier, dans le but de préserver l'outil industriel, d'éviter des perturbations sociales majeures et de maintenir une atmosphère sociale saine et une équipe motivée. Cette augmentation impacte les charges de la société de l'ordre de 0,800 MDT en année pleine.

Ainsi, la marge opérationnelle, exprimée par le rapport entre le résultat d'exploitation et le chiffre d'affaires, a abandonné 1 points de pourcentage, passant de 12,52% en 2009 à 11,92% en 2010.

Par la suite, le résultat net 2010 de la société ADWYA affiche une hausse de 3,35% à 4,515MDT.

Côté investissement, la société a alloué une enveloppe de 4,845MDT courant l'exercice 2010, en évolution notable de 60% par rapport à 2009. En effet, cette enveloppe a été consacrée pour renouveler l'outil industriel de la société.

	2009	2010	Evolution
Revenus	50 981 078	53 700 665	5,33%
Autres produits d'exploitation	801 943	95 214	-88,13%
Production stockée	351 921	2 184 573	520,76%
Achats de MP/AC consommés	30 720 524	32 580 970	6,06%
Achats d'approvisionnements consommés	2 535 172	2 244 003	-11,49%
Marge Brute	18 879 246	21 155 479	12,06%
Taux de marge brute (%)	36,21%	37,79%	
Autres charges d'exploitation	5 497 835	5 778 023	5,10%
Valeur Ajoutée	13 381 411	15 377 456	14,92%
Charges de personnel	5 434 215	6 502 308	19,65%
EBITDA	7 947 196	8 875 148	11,68%
Marge d'EBITDA (%)	15,24%	15,85%	
EBIT	6 529 066	6 673 247	2,21%
Marge opérationnelle	12,52%	11,92%	
Résultat Net	4 368 986	4 515 398	3,35%
Taux de Marge Nette	8,38%	8,07%	



Concernant les perspectives 2011, l'orientation stratégique de ADWYA est de développer son portefeuille visant un équilibre entre les produits génériques et sous licence, ainsi que le lancement de 5 nouveaux produits, 2 extensions de gamme et 8 extensions de présentations

Après l'arrêt de l'activité export pendant le premier trimestre 2011, une 1ère commande sera à livrer pour la Libye au mois de juin 2011.

- **Algérie** : obtention d'une première AMM à la fabrication locale sous licence Adwya, une première livraison de granulé vrac prévue pour le 3^{ème} trimestre 2011 et d'autres AMM sont proches.
- **Sénégal** : Dépôt de 12 nouvelles demandes d'AMM et 2 renouvellements.
- **Yémen** : Situation très tendue, promotion arrêtée, négociations en cours pour une commande sur le 3^{ème} trimestre 2011.
- **Côte d'Ivoire** : Situation en cours de stabilisation et Meilleure visibilité dans les semaines à venir

Il y'a lieu de noter que Moncef El Materi qui tenait les rennes d'Adwya est désormais remplacé par un administrateur judiciaire, à l'issue d'un conseil d'administration. La société affirme que ses activités suivent leur cours habituel avec ses 700 employés, voulant ainsi rassurer ses actionnaires, ses fournisseurs et sa clientèle.

Recommandation

Le titre a enregistré, depuis le début de l'année 2011, un abattement de 17,30%, suite aux derniers événements. Le titre s'échange à 12,70 fois son bénéfice Net comparativement à un PER sectoriel 25 fois. La société ADWYA dispose d'une structure financière solide avec une trésorerie excédentaire et un BFR limité à 13,79% du CA. Nous recommandons de conserver le titre ADWYA.

