

2020

FOCUS VALEUR

ADWYA

CONSERVER



SOMMAIRE

1. Aperçu Général sur l'Industrie Pharmaceutique en Tunisie.....	2
2. Fiche d'identité de l'entreprise ADWYA.....	3
3. Analyse rétrospective (2017-2019).....	4
4. Avènement de la crise sanitaire et son impact sur la société en 2020.....	6
5. Analyse Boursière de la société	7
6. Etat comparatif des laboratoires cotés	8
7. Recommandation.....	8

1. Aperçu Général sur l'Industrie Pharmaceutique en Tunisie

Etant parmi les pionniers en Afrique, la Tunisie se dote d'une **industrie pharmaceutique active**, connaissant son essor dans les années 90, grâce à l'instauration par l'Etat de plusieurs mesures d'encouragement d'ordre fiscal, commercial et réglementaire, qui engagent une phase de privatisation du secteur (Direction de la Pharmacie et du Médicament, Laboratoire Nationale de Contrôle de Médicament, Pharmacie Centrale de Tunisie..Etc.). La fabrication locale de médicaments fut jusqu'en 1980 le monopole de l'Etat.

L'industrie pharmaceutique en Tunisie compte actuellement 9 000 collaborateurs dans 32 unités de fabrication. Plus de 2450 médicaments sont fabriqués localement. Les investissements cumulés sont de l'ordre de 1 400 KDT.

Le marché des médicaments en Tunisie est morcelé, où coexistent filiales de grands laboratoires étrangers (Sanofi, Pfizer, GSK, Novartis...) et producteurs tunisiens dont notamment SIPHAT, ADWYA, SAIPH, UNIMED, MEDIS..Etc.

Aucune firme ne dispose d'une position dominante sur le marché.

L'industrie pharmaceutique tunisienne en 2019 est en perpétuelle croissance

D'après les statistiques de la Chambre Nationale de l'Industrie Pharmaceutique (CNIP) rendues publiques en date du 17 Avril 2020, le marché des médicaments a connu une croissance globale de l'ordre de 13%, sur une année glissante, pour se situer à 2,6 Milliards de dinars infime soit l'équivalent de 258 millions d'unités.

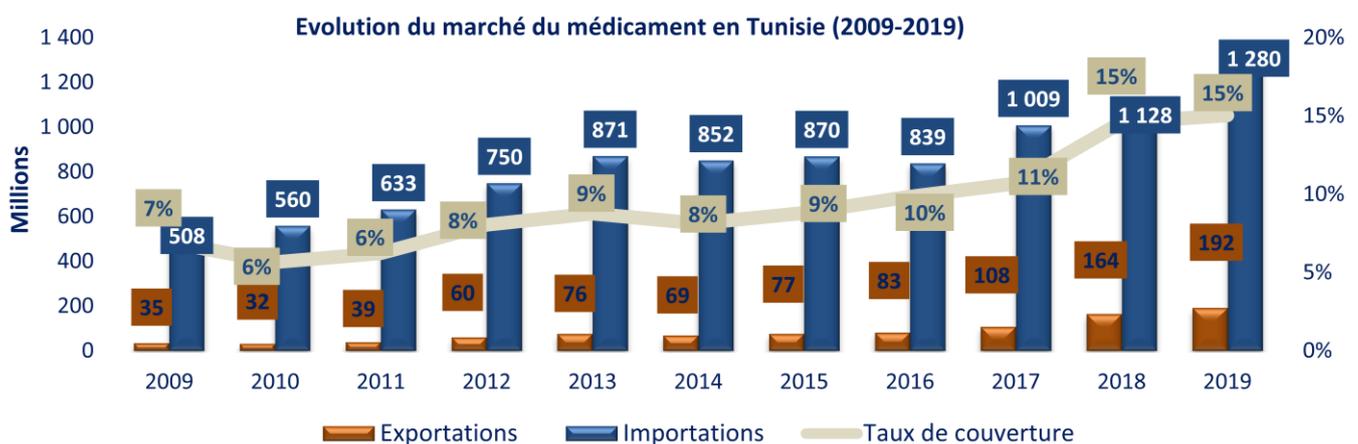
Le marché des médicaments est réparti comme suit : 1,9 Mds de dinars pour le marché officinal (213 millions d'unités) et 0,7 Mds de dinars (45 millions d'unités) pour le marché hospitalier. Ainsi, la production locale a affiché, à l'issue de l'année 2019, une appréciation de 11% par rapport à une année auparavant, soient des évolutions respectives de 13% (officine) et de -2% (hospitalier).

Selon la CNIP, les produits génériques fabriqués localement accaparent la part de 71% en valeur à fin 2019, s'inscrivant en embellie de 15% en glissement annuel.

Couverture nationale des médicaments en 2019

	Couverture nationale globale	Couverture nationale Marché officinal	Couverture nationale Marché hospitalier
Valeur	51%	62%	21%
Quantité	75%	76%	72%

Source : CNIP



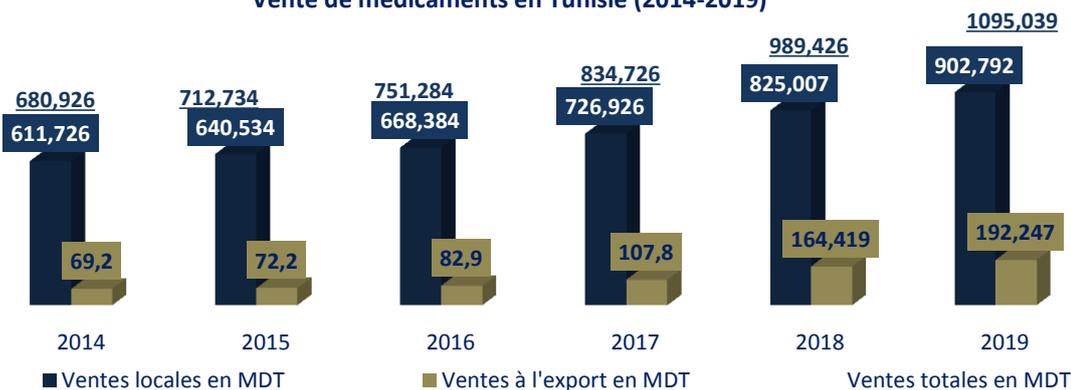
Source : CNIP

Les exportations représentant 15% de la production locale avec 192 MDT en 2019, ont connu une croissance annuelle moyenne de 19% entre 2009 et 2019.

Côté importations, l'évolution a été moins prononcée, soit une évolution annuelle moyenne de 10% sur la dernière décennie. De ce fait, la couverture nationale globale a atteint 51% en valeur et 75% en quantité.

Le taux de couverture des importations par les exportations des médicaments en Tunisie a connu une amélioration notable durant cette dernière décennie se situant à 15% en 2019 Vs 7% enregistré en 2009.

Vente de médicaments en Tunisie (2014-2019)



Source : CNIP

Les ventes de médicaments ont connu une croissance annuelle moyenne de 10% entre 2014 et 2019 passant de 680,926 MDT à 1 095,04 MDT. De leurs côtés, **les exportations ont quasiment triplé en cinq ans passant de 69,2 MDT en 2014 à 192,247 MDT en 2019 (TCAM₂₀₁₄₋₂₀₁₉ de 23%), soit un flux additionnel de 123,047 MDT. En valeur, les ventes locales des médicaments se sont accentuées passant de 611,726 MDT en 2014 à 902,792 MDT en 2019, soit un surplus de 291,066 MDT (TCAM₂₀₁₄₋₂₀₁₉ de 8%).**

Au premier trimestre de 2020, la crise sanitaire a provoqué une ruée (très forte demande) permettant aux laboratoires pharmaceutiques d'en tirer profit. Cette tendance haussière est expliquée par le recours massif aux produits pharmaceutiques.

En revanche, le second trimestre 2020 a connu un retournement de la tendance due à une forte baisse de la demande, en étroite liaison avec les restrictions de mouvement du fait que les patients évitaient les hôpitaux et les cliniques par crainte d'attraper le virus.

En cumul, le marché des médicaments a connu une amélioration globale de la production locale en Juin dernier de 9% par rapport au premier semestre de 2019. Cette hausse mitigée trouve son origine dans l'effet conjugué de l'affermissement de la fabrication des médicaments au niveau des officines de 8%, contre un effondrement sur le marché hospitalier de 4%.

D'après la CNIP, la couverture nationale des médicaments fabriqués localement destinés aux officines s'est renforcée davantage, durant les quatre premiers mois de l'année 2020, pour frôler les 64% en valeur.

En quantité, la production locale de médicaments dépasse 75% des quantités vendues. En revanche, les exportations des médicaments ont connu une baisse de 17% sur le premier semestre de l'année 2020 et ne représente que 9% de la production nationale (contre 18% en 2019).

2. Fiche d'identité de l'entreprise ADWYA

Fondée en **Juin 1983** par la **famille El Matri**, ADWYA opère dans la production et l'exploitation de produits pharmaceutiques à usage humain et vétérinaire et compte, aujourd'hui, parmi les acteurs majeurs de l'industrie pharmaceutique en Tunisie. **La compagnie est entrée en exploitation en 1989.** Elle propose des médicaments génériques pour les domaines suivants: cardiologie, gastro-entérologie, maladies respiratoires, infectieuses, métabolisme et nutrition. **L'introduction en bourse de la société a été réalisée en 2007.**

ADWYA est l'une des plus anciennes sociétés implantées en Tunisie et dispose d'une **grande expérience dans le secteur de l'industrie pharmaceutique et d'un savoir-faire appréciable acquis de**

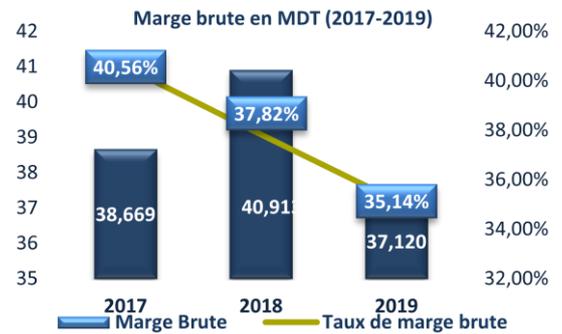
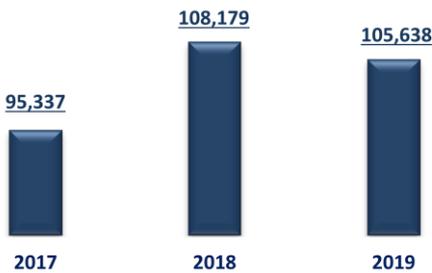
part sa collaboration avec des laboratoires pharmaceutiques de renommée avec lesquels elle a signé des contrats de licences.

Obtenant l'agrément le 13 Avril 2020, le laboratoire ADWYA s'est investi dans l'unité **Gamma, consacrée aux produits stériles** ; un investissement qui a coûté 15,5 MDT. Cette unité est dédiée à la fabrication des injectables liquides et collyres ainsi que les poudres pour inhalation ; **une branche à forte valeur ajoutée.**

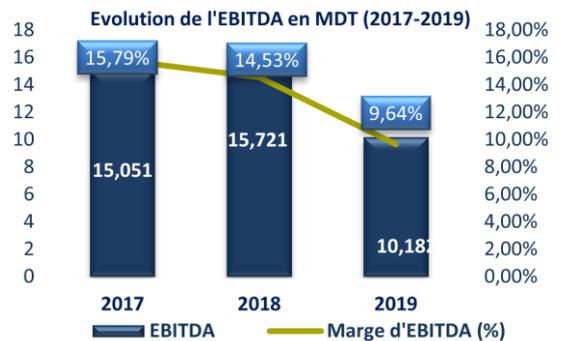
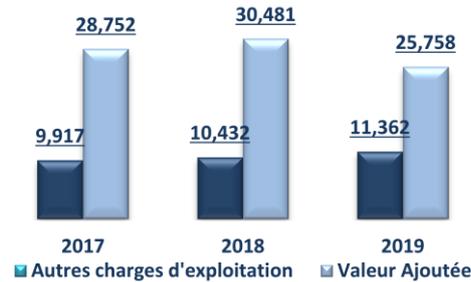
Quant au processus de cession de la partie confisquée par l'Etat Tunisien, le Président Directeur Général de « EL KARAMA HOLDING » a précisé que suite à l'approbation du ministère des finances, ce processus va être relancé entre la fin de l'année 2020 et le début de l'année 2021.

3. Analyse financière rétrospective (2017-2019)

Evolution du chiffre d'affaires en MDT (2017-2019)



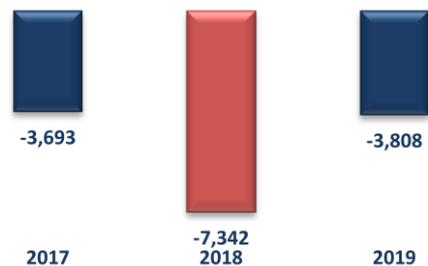
Autres charges d'exploitation Vs Valeur Ajoutée en MDT (2017-2019)



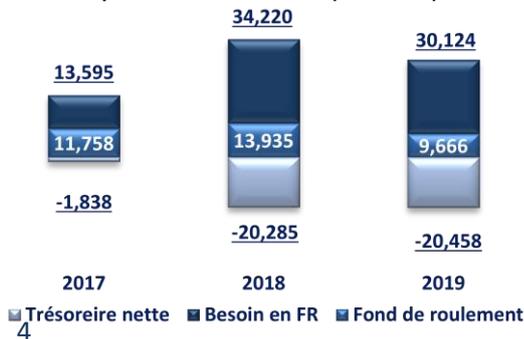
Evolution de l'EBIT en MDT (2017-2019)



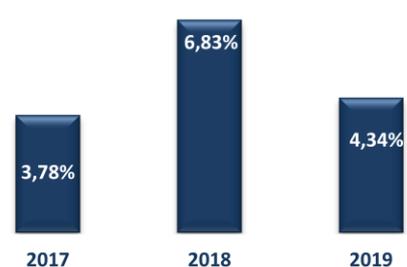
Résultat Financier en MDT (2017-2019)

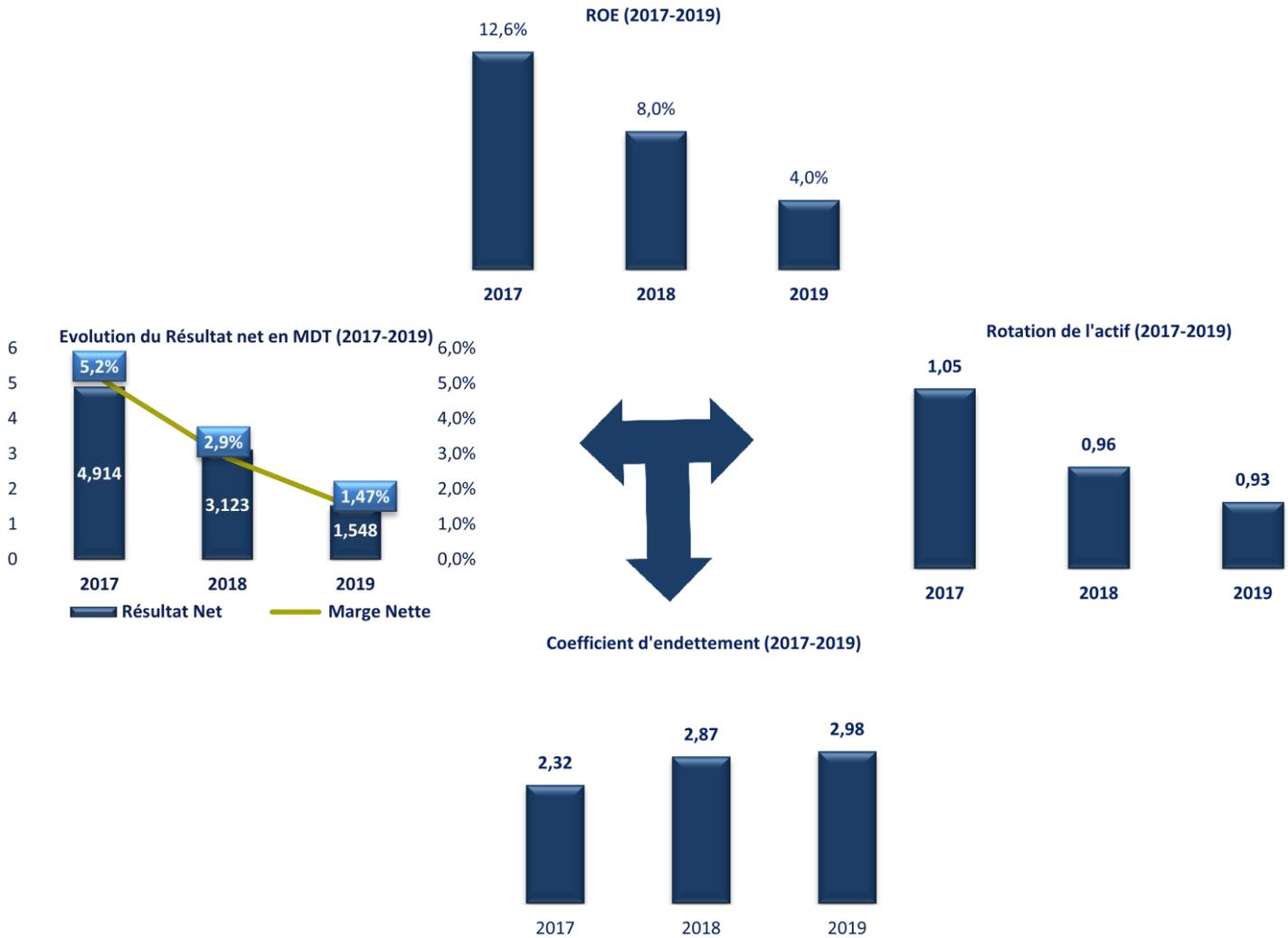


Equilibre Financier en MDT (2017-2019)



Charges Financières/CA





Au terme l'exercice 2019, **les revenus de la société "Adwya" ont connu une légère régression de 2,34%** passant de 108,18 MDT au 31/12/2018 à 105,64 MDT au 31/12/2019. Ce ralentissement est principalement dû à la baisse des ventes des produits finis officines sous licence de 4,6% à 60,62 MDT, conjuguée au recul des ventes des produits finis hôpitaux de 37,9% à 2,38 MDT. Cette mesure **s'inscrit dans la stratégie de minimiser les ventes à faible marge, adoptée par la société en 2018.**

Toutefois, **les ventes des produits finis à l'export ont bondi de 131%, soit un flux additionnel de 937 MDT.** Aussi, **les revenus du façonnage ont atteint 1,09 MDT au 31 Décembre 2019, en amélioration de 25,8%.** En revanche, **les exportations ne représentent que 1,6% du total des revenus de la société en 2019 Vs une pondération de 0,7% en 2018 et 1,4% en 2017.** Par ailleurs, les achats d'approvisionnement consommés ont évolué de 664 KDT entre Décembre 2018 et Décembre 2019 passant de 3,88 MDT à 4,54 MDT, courant la même période. Cette hausse a couvert le besoin de la nouvelle unité *Gamma* (produits stériles). En somme, les charges d'exploitation ont connu, au 31 Décembre 2019, un allègement de 1,3% en glissement annuel.



A cet égard, **le résultat d'exploitation de la société ADWYA a baissé de 49,3%** par rapport à l'année précédente, passant de 11,02 MDT en 2018 à 5,5 MDT en 2019. En outre, les autres gains ordinaires se sont inscrits en ascension notable se multipliant par 10 pour atteindre 1,277 MDT en 2019 contre 0,120 MDT en 2018.

Cette embellie trouve son origine dans le remboursement et l'apurement fiscal. De plus, les charges financières nettes ont reculé de 37,9%. Cette décreue est essentiellement tributaire au gain de change de 2,207 MDT en 2019 (la société n'a pas effectué d'achat à terme).

En outre, le résultat financier de la société, courant la période (2017-2019), demeure déficitaire. La perte sèche en 2018 a été plus significative, essentiellement due à la perte de change constatée de l'ordre de 3,982 MDT au 31 Décembre 2018. En effet, la quasi-totalité des achats du laboratoire s'effectue en devise USD et EURO : la dépréciation du dinar face à l'Euro a atteint 16,26% et la dévaluation face au dollar a effleuré les 21,73% en 2018. Toutefois, l'amélioration du taux de change (EUR/TND) de 8,73% et (USD/TND) de 6,68% a permis l'allègement du déficit enregistré en 2019 atteignant 3,808 MDT.

Ainsi, **ADWYA a vu son résultat net décliner de 50,4% à 1,5 MDT en 2019 contre 3,1 MDT l'année précédente**, soit le niveau le plus faible depuis 2011, contraignant la société à renoncer à la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2019.

D'autant plus, la société a affiché une baisse considérable de ses marges entre 2017 et 2019.

4. Avènement de la crise sanitaire et son impact sur la société en 2020

Le contexte économique international, au premier trimestre 2020, a été terné par l'avènement de la pandémie COVID-19 qui a gravement contraint la croissance économique mondiale dû aux mesures de confinement entreprises en vue de diminuer la vitesse exponentielle de propagation de ce virus. En effet, la Chine, premier pays impacté par la pandémie a vu sa croissance économique décliner à -9,8% au terme du premier trimestre 2020 pouvant se rattraper au second trimestre attestant d'une amélioration de 1% aux six premiers mois de 2020 par rapport à la même période de 2019.

Le taux de décroissance de la zone Euro a atteint 10,2%, à la clôture du premier semestre 2020. La récession économique aux Etats Unis a frôlé les 8% aux six premiers mois de l'année en cours Vs une croissance de 1,3% en 2019.

En termes de prévisions, le Fonds Monétaire International (FMI) prévoit un ralentissement de 4,4%, du niveau du PIB mondial pour l'année 2020 contre une évolution 2,9% en 2019. Pour l'année 2021, la croissance mondiale est estimée à 5,2 %, soit une légère hausse de 0,6% par rapport à l'année 2019.

Sur le plan national, le confinement général, décrété le 22 Mars 2020, avait des répercussions négatives sur l'économie tunisienne.

Selon les dernières statistiques publiées par l'Institut National des Statistiques (INS), l'activité économique tunisienne, à fin Septembre 2020, a marqué un recul de 6% en glissement annuel et ce, après avoir enregistré une chute brutale de 21,7% au cours du deuxième trimestre 2020 par rapport à la même période de 2019. Le Fonds Monétaire International (FMI) prévoit une dégradation de 7% du taux de croissance de l'économie tunisienne en 2020, estimant un rebond de 4% en 2021.

Appartenant à un secteur défensif, le laboratoire tunisien ADWYA a vu son chiffre d'affaires baisser de 23% au troisième trimestre 2020 par rapport à la même période de 2019. Un ralentissement qui trouve son origine dans la mévente des antibiotiques.

En cumul, les revenus ont enregistré, au 30/09/2020, une décre de 8% en glissement annuel, essentiellement sous l'effet de la baisse du chiffre d'affaires des produits « sous licences » de l'ordre de 20%, soit 7,8 MDT et celui de l'activité « façonnage » de 44%, soit 375 KDT.

Cependant, les ventes des produits Génériques et Hospitaliers ont enregistré, respectivement, une croissance de +1% et 62%, par rapport à 2019, soit 1,3 MDT. Le chiffre d'affaires Export a enregistré une croissance de 1,1 MDT.

Par ailleurs, au vu des prémices de relance économique couplées à l'assouplissement des restrictions relatives au COVID-19, nous tablons sur un **chiffre d'affaires de 105,625 MDT en 2020**. De son côté, **le résultat d'exploitation de la société pourrait atteindre 5,923 MDT à l'issue de l'exercice 2020**.

Au niveau des charges financières nettes, nous estimons une quasi-stagnation (+1,8%) pour s'établir à 4,667 MDT au 31/12/2020. Le résultat des activités ordinaires se situerait à 1,451 MDT, à l'horizon 2020, en repli de 18,1% par rapport à l'exercice clos 2019.

Au vu de tous ces éléments, le laboratoire ADWYA pourrait achever l'année en cours sur un bénéfice net de 575 KDT. A cet égard, la rentabilité financière de la société s'établirait à 1,5% à l'horizon 2020 Vs 4% en 2019.

5. Analyse Boursière de la société

Nombre d'actions	21 528 000
Cours au 17/11/2020 (DT)	4,5
Capitalisation Boursière (MDT)	97
Performance Boursière 2020 (YTD)	+77,16%
Plus haut/Plus bas sur l'année 2020	4,63/2,14
Flottant	24,57%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère **	1,09%
PERx*	62,59
PBKx*	2,46
PCFx*	11,74
PSRx	0,92
Div/ Div Yield	-
Payout	-
VE/CA	1,22
VE/EBITDA	12,66
VE/CF	15,63

* Arrêté le 17-11-2020

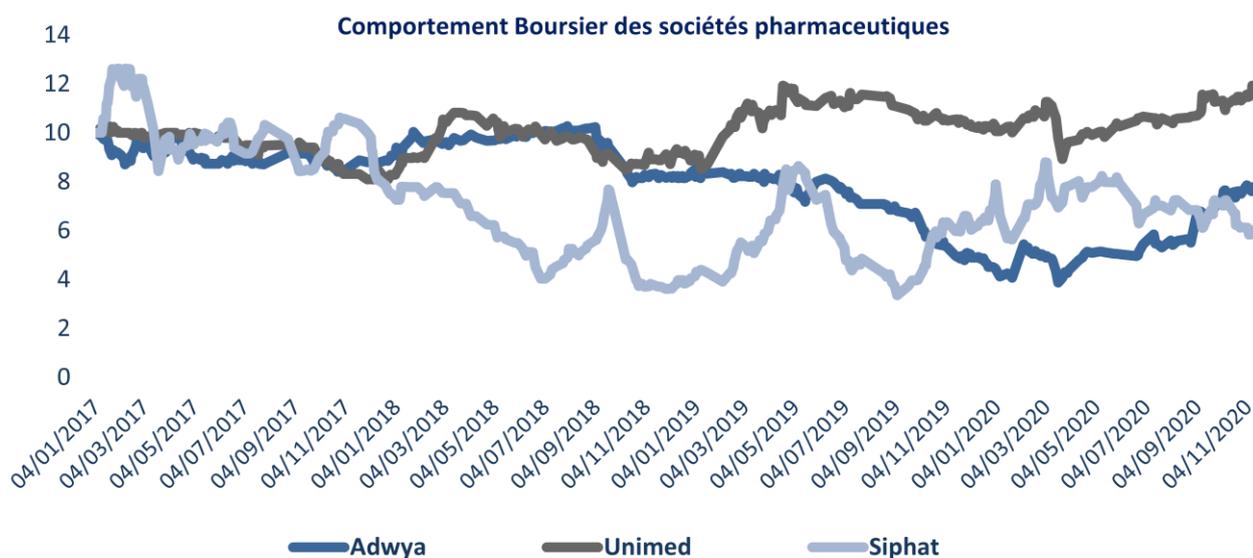
** Arrêté le 13-11-2020

- L'année 2019 a été difficile pour Adwya, marquée par une régression de 47,08% du cours de l'action, atteignant un plus bas de 2,54 DT. Cette contre-performance est la résultante de la régression de la rentabilité de l'entreprise et ce, suite une chute brutale de 50,44%, sur une année glissante du bénéfice net en 2019.
- L'ambiguïté autour du projet de cession de la partie confisquée par l'Etat Tunisien peut être une raison de la réticence des investisseurs et de leur forte sensibilité envers le titre.
- En 2020, le titre a pu inverser sa tendance, affichant une performance boursière, depuis le début de l'année de l'ordre de 77,16%, enregistrant un plus haut de 4,63 DT.

- Cette progression a été favorisée par la préoccupation par les investisseurs au sujet de la cession, évoquée lors de la dernière Assemblée Générale Ordinaire, tenue le 25 Juin 2020.

6. Etat comparatif des laboratoires cotés

	Adwya	Unimed	Siphat
Actionnaire de référence	Famille EL Matri	Groupe Ridha Charfeddine	PHARMACIE CENTRALE
Flottant	24,57%	17,72%	20,01%
Performance du résultat net au 30-06-2020			
Résultat net en MDT	1,002	5,728	-
Marge nette	1,68%	12,55%	-
ROE	2,55%	5,41%	-
Principaux Indicateurs au 30-09-2020			
Chiffres d'affaires en MDT	64,214	65,505	12,18
Pondération des ventes à l'export	2,77%	35,97%	2,25%
Investissements en MDT	2,444	5,178	0,753
Endettement en MDT	28,357	28,613	32,226



7. Recommandation

- Appartenant à un secteur défensif
- Parmi les acteurs de référence sur le marché de médicaments
- Faible marge due à la forte exposition aux produits sous licences. Le laboratoire a, ainsi envisagé la mise en place d'une unité GAMMA destinée aux injectables liquides et collyres ainsi que les poudres pour inhalation.
- Le processus de vente de la part confisquée par l'Etat Tunisien va être relancé entre la fin de l'année 2020 et le début de l'année 2021 suite à l'approbation du ministère des finances.

Cette mise en vente représente la voie de salut unique pour la société dans une conjoncture difficile et un secteur très concurrentiel.

- Performance boursière appréciable (+77,16%).

**A la lumière de tous ces facteurs, nous recommandons de « CONSERVER »
le titre ADWYA**

Analystes : Myriam MATHLOUTHI

Maroua DAKHLAOUI