

Les chiffres clés

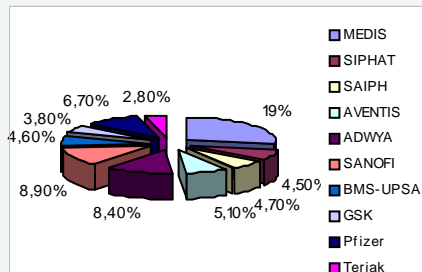
Capital social (DT)	10.000.000
Nombre d'actions	10.000.000
Capitaux propres (DT)	13.567.268
Revenus (DT)	35.003.077
Résultat net (DT)	1.876.730
Cours d'introduction (DT)*	2,550
Nombre de titres OPV	3.000.320
Montant global à lever	7.650.816
Période de souscription	Du 5 au 13 juin 2007

*Coupon attaché de 70 millimes.

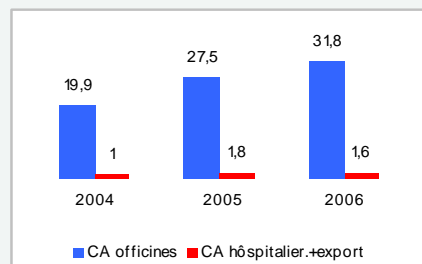
Fiche signalétique

- Date de constitution : 25 juin 1983
- Forme juridique : Société anonyme
- Nationalité : tunisienne
- Secteur d'activité : produits pharmaceutiques
- Siège social : Route de La MARSA : GP9-km 14-PB 658-270 – LA MARSA
- Effectif : 392 salariés avec un taux d'encadrement de 19%.
- Email : adwya@adwya.com.tn
- Site web : www.adwya.com.tn

Part de marché officinale



Evolution des différentes composantes du chiffre d'affaires



La société ADWYA a débuté son activité en 1983 avec un capital initial de 100 mD qui a évolué au cours du temps pour s'élever actuellement à 10 MD. Son actionnaire principal est la famille EL MATRI (principalement M. Taher et M. Moncef EL MATRI) détenant 88,12% du capital social. L'usine est implantée à La Marsa et a pour objet social la fabrication de médicaments pour usage humain.

Activité

La société développe trois branches d'activité :

- Les médicaments sous licence constituent l'activité principale de la société. Ils représentent plus de 80% de son chiffre d'affaires. Le contrat de licence établi avec Glaxosmithkline représente 51% de son chiffre d'affaires.
- Les médicaments génériques ont commencé à être produits par ADWYA en 2003 dans une optique de réduction de sa dépendance vis-à-vis des bailleurs de licences et d'augmentation de ses marges. Cette branche représente à elle seule 14% du chiffre d'affaires de 2006.
- Les médicaments façonnés ne constituent pas en fait une activité stratégique pour la société et ne représentent que 3% du chiffre d'affaires global.

La société a fait preuve, durant les quatre dernières années, d'une rentabilité des capitaux investis acceptable souvent tirée par une rotation élevée des capitaux propres (CA/Capitaux propres =2,65).

Marché & concurrence

L'industrie locale de fabrication des médicaments à usage humain est représentée par 24 entreprises, dont trois multinationales (SANOFI-Aventis, BMS UPSA et Pfizer). Au second semestre 2006, le chiffre d'affaires du secteur est estimé à 578 MD pour l'officinal et à 177 MD pour le marché hospitalier, soit un chiffre d'affaires global de 755 MD. Les principaux producteurs sont SIPHAT, Adwya, Saiph, Sanofi-Aventis et BMS UPSA SAID. La fabrication locale couvre 43% du marché tunisien.

En 2005, ADWYA a été le second fabricant local de médicament en terme de chiffre d'affaires après la SIPHAT. Sa part de marché s'établit à 8,4%. Elle occupe également la deuxième place sur le marché global (officinal et hospitalier).

Capital social

ACTIONNAIRES	Nbr actions	%	Titres à céder	%
Tahar EL MATRI	5.385.480	53,85%	1.965.480	19,65%
Moncef EL MATRI	4.454.840	44,55%	1.034.840	10,35%
Autres	159.680	1,60%		

Le capital social de la société ADWYA s'élève au 31/12/2006 à 10.000.000 DT, divisé en 2.000.000 actions de nominal 5 DT chacune entièrement libérées.

Evolution du capital social :

- 25 juin 1983 : Capital initial de 100.000 DT (100 DT de nominal) ;
- Après trois augmentations de capital consécutives, respectivement en 1986,1990, 1995 et 1996, le capital s'élève à 3.386.000 DT ;
- Suite aux différentes augmentations de capital par incorporations de réserves initiées sur la période 1997-2007, le capital s'établit actuellement à 10.000.000 DT ;
- 22 Octobre 2001 : Réduction de la valeur nominale de 100 dinars à 5 dinars.

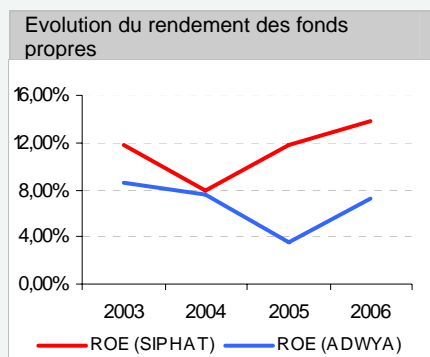
***NB :**

L'AGE du 15 mai 2007 a décidé de réduire encore la valeur nominale du titre de 5,00 DT à 1,00 DT et d'augmenter le capital de 10 millions de dinars à 11 millions de dinars par incorporation de réserves (Emission de 1 000 000 actions gratuites de nominal 1,00 dinar portant jouissance à partir de 01/01/2007).

Analyse financière

Performances financières (2006)		
	ADWYA	SIPHAT
ROCE	29,9%	9,2%
ROE	13,8%	7,2%
FR	5,5MD	20,8 MD
BFR	4,7 MD	20,7 MD
TN	0,8 MD	0,1 MD

Indicateurs boursiers (2006)		
	ADWYA	SIPHAT
P/E06	13,6x	15,4x
P/B06	1,9x	1,1x
Yield/06	2,7%	3,3%



Synthèse et Recommandation

Témoignant d'une bonne assise financière caractérisée par un faible endettement et d'une maîtrise de ses achats consommés, ADWYA semble être capable de mieux percer dans son secteur d'activité. Pour ce qui est croissance future, elle reste conditionnée par l'impact positif de la compensation progressive des produits sous licences par les produits génériques sur la marge sur coûts matières d'une part et par la percée dans des marchés à l'export d'autre part.

Le prix d'introduction fixé traduit bien les perspectives d'avenir de l'activité qui devraient lui permettre de réaliser une hausse annuelle de résultat de 17%. Ce niveau de cours offre un rendement de dividende de 2,7% et un PER07 de 7,8x contre un rendement de dividende de 3,3% et un PER07 de 15,4 pour la SIPHAT.

SOUSCRIRE

En MD	2006	2005	2004	06/05
Capitaux propres	13,57	12,37	11,60	9,7%
Dettes financières LT	1,72	2,23	2,65	-22,8%
Chiffre d'affaires	35,00	30,80	22,62	13,6%
Marge sur coûts matières	44%	40,6%	41,5%	+3,4%
Charges de personnel	4,00	3,60	3,20	11,1%
EBE (EBITDA)	6,02	4,42	2,28	36,2%
Résultat d'exploitation (EBIT)	3,9	2,7	0,7	44,0%
Résultat financier	-1,27	-0,65	-0,21	-
Résultat net	1,82	1,30	0,80	+40,0%

Le chiffre d'affaires global de la société a accusé une progression de 13,5% par rapport à 2005 conjuguée essentiellement au dédoublement des ventes locales de produits de la gamme ADWYA et qui ont atteint 5,03 MD (contre 2,48 MD en 2005) et à l'accroissement des produits sous licences de 7% à 28,2 MD. La branche export est restée stérile ne générant que 0,131 MD en 2006, en baisse de 66% par rapport à 2005 due au fait que la Libye n'a pas relancé son appel d'offres de médicaments pour le besoin de tout le pays qui était remporté en 2005 par ADWYA.

Profitant d'une maîtrise continue des coûts d'approvisionnement, la société témoigne d'un taux de marge sur coûts matières important atteignant les 44% en 2006.

Business plan

En MD	2007	2008	2009	2010	2011	Moyenne
Capitaux propres	16,35	19,14	22,34	26,30	30,63	22,95
Dettes financières long terme	1,95	1,43	0,94	0,94	0,94	1,24
Chiffre d'affaires	36,70	38,30	40,37	43,75	46,77	41,18
Marge sur coûts matières	14,75	16,91	18,92	21,59	23,49	19,13
Charges de personnel	3,41	3,58	3,76	3,95	4,15	3,77
EBE (EBITDA)	6,62	7,33	8,13	9,44	10,31	8,36
Résultat d'exploitation (EBIT)	5,05	5,85	6,68	7,96	8,90	6,88
Résultat financier	-0,79	-0,77	-0,76	-0,78	-0,77	-0,77
Résultat net	3,48	4,18	4,87	5,91	6,69	5,02

La compensation progressive des produits sous licences par les produits génériques et l'application des nouvelles dispositions de la CNAM (Juillet 2007) devraient limiter la dépendance vis-à-vis des bailleurs de licences de la société et par conséquent accroître davantage la marge sur coûts matières (23,49 MD en 2011 contre 14,75 MD en 2007). Le développement de la branche export devrait permettre à la société de s'aligner sur les prévisions sur lesquelles est basée l'évaluation du cours d'introduction.

Evaluation de la société

L'évaluation de l'action ADWYA par son introducteur a fait ressortir une valeur globale moyenne de 35 MD, soit 3,5 dinars par action. Cette valeur valorise 18,8x le bénéfice de 2006 et 10,15x celui de 2007. Le prix retenu pour l'introduction étant de 2,550 dinars par action, soit une décote de 27,1%.

Modalité de l'offre

L'offre proposée consiste en une offre publique de vente qui porte sur 30% du capital social soit l'équivalent de 3 000 320 actions. Le prix d'offre unitaire est fixé à 2,55 dinars.

Les actions offertes seront réparties en trois catégories :

- 50% pour la catégorie réservée au public, soit 1 500 160 actions ;
- 33,33% pour les OPCVM, soit 1 000 107 actions ;
- 16,67% pour les banques, assurances et institutionnels étrangers, soit 500 053 actions

Les ordres d'achat doivent porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à cinquante (50) actions ni supérieur à 0,50% du capital social soit 50 000 actions pour le public et 5% du capital social soit 500 000 actions pour les institutionnels.

Les actions à céder dans le cadre de cette OPV portent jouissance le 1er janvier 2006.

NB : Il est à noter que l'attribution gratuite aura lieu le second jour de la cotation (1 action gratuite pour 10 anciennes). Les actions nouvelles gratuites porteront jouissance le 1^{er} janvier 2007). Seules les actions anciennes percevront un dividende.