

Retour à la normale après deux ans COVID-19 assez difficiles

En 2021, ADWYA a souffert des méventes des antibiotiques qui accaparent près de 60% de son CA. Malgré ça et grâce à une meilleure optimisation opérationnelle, le laboratoire pharmaceutique a réussi à dégager un résultat bénéficiaire de 1,5 Mdt. 2022 devrait être l'année du retour à la normale en termes de ventes comme en témoigne les réalisations au 1T2022 et sera aussi ponctuée par l'entrée en exploitation de l'usine Gamma et le début de la commercialisation des produits stériles à plus forte valeur ajoutée que la forme sèche des médicaments.

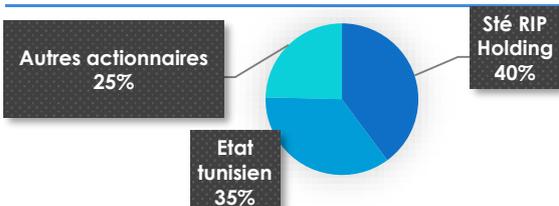
Données Boursières (24/05/2022) 2022

Capitalisation Boursière (Mdt)	103,3
Cours (Dt)	4,80
+Haut (1 an)	5,24
+Bas (1 an)	4,12
Cours moyen pondéré sur 1 an (Dt)	4,87
Vol. quotidien moyen sur 1 an (Dt)	28 801

Performance Boursière

	YTD	3m	12 m
ADWYA	1,05%	-7,69%	-1,46%
Tunindex	4,08%	3,76%	-0,86%

Actionariat



Evolution du cours de bourse



Répartition CA

	2019	2020	2021
CA sous licence	53,2%	53,3%	50,5%
CA génériques	40,0%	39,4%	43,5%
CA hospitalier	3,4%	3,4%	2,2%
CA export	3,0%	3,0%	3,1%
Façonnage	0,5%	0,8%	0,7%
Autres	0,0%	0,2%	0,1%

Indicateurs financiers

	2020	2021	2022e
Revenus	97,7	95,0	110,2
EBITDA	15,3	13,9	15,5
EBIT	9,6	6,9	11,9
Résultat Net	1,6	1,5	3,4
VE/EBITDA	10,1	11,1	10,0
VE/EBIT	16,1	22,3	13,0
P/E	64,5	67,6	30,6
P/BV	2,6	2,6	2,5
Dividend Yield	0,0%	2,1%	1,7%

e: Estimations MAC SA

Points clés

Sous l'effet de la pandémie du COVID -19, ADWYA a enregistré deux années successives de baisse du CA causée par le repli des ventes des produits sous licence (-7,9% en 2021) et surtout les antibiotiques du laboratoire GSK. Ces méventes sont expliquées par la substitution de la molécule amoxicilline (vendue par ADWYA) par l'azithromycine prescrite pour le traitement du COVID 19. Les ventes des génériques ont en revanche évolué de 7,3% en 2021. Cet écart d'évolution a ainsi amélioré la répartition des ventes de ADWYA au profit des génériques qui représentent désormais 43,5% du CA (vs 36% en 2018) réduisant la part des sous licences à 50,5% (vs 59% en 2018). Une telle répartition s'accommode avec l'orientation stratégique de ADWYA vers plus de génériques qui dégagent de meilleures marges et réduisent la dépendance vis à vis des licenceurs.

- En 2021, l'EBE a été en repli de 9,2% à 13,9 Mdt (vs 15,3 Mdt en 2020) puisque ADWYA a été confrontée à la rareté et à l'augmentation des prix des matières premières ainsi que la hausse des coûts de transport. Ceci a été compensé par une meilleure optimisation opérationnelle et une maîtrise des charges de personnel. Au niveau du bottom line, malgré la baisse de 27,9% du résultat d'exploitation, ADWYA a dégagé en 2021 un bénéfice net de 1,5 Mdt en léger repli de 4,6% par rapport à 2020.
- Côté structure financière, ADWYA affiche un niveau d'endettement assez élevé avec un gearing de 130% notamment en dettes à court terme servant à financer l'exploitation de la société. Ceci pèse davantage sur la rentabilité de la société avec des charges financières nettes qui absorbent plus de 36% de l'EBE.
- Au 1T2022, ADWYA semble revenir à son niveau d'activité trimestriel "normal" après un 1T2021 décevant. Le CA au 1T2022 affiche une forte hausse de 67% à 23 MDT avec la nette reprise des ventes des médicaments sous licence (+127,3%) et de 40% des génériques. Ce CA trimestriel reste tout de même au-dessous de celui du 1T2020, avant le déclenchement de la pandémie du Covid-19. Pour le reste de l'année, le management de la société reste optimiste et s'attend à un CA de 110,2 Mdt (+14,7% par rapport à 2021) suite au retour à la normale de l'activité et malgré le maintien des prix de vente publics. En termes de perspectives, la société a annoncé l'entrée en activité de la nouvelle usine gamma durant le mois de juin après des années de retard. ADWYA commercialisera 4 médicaments ophtalmiques ayant déjà obtenus leurs AMM et compte en obtenir d'autres d'ici la fin de l'année. Niveau export, le marché libyen reste la cible première où le laboratoire compte renforcer davantage sa présence et compte aussi développer le nouveau marché irakien. Pour 2022, ADWYA table sur un bénéfice net de 6 Mdt (un objectif assez optimiste selon nous) et compte y parvenir grâce à une optimisation opérationnelle au niveau de la gestion des stocks, de la masse salariale et une meilleure négociation avec GSK pour la matière première.

Opinion et recommandation : Après deux années difficiles causées par la crise COVID -19, ADWYA semble retrouver en 2022 le chemin de la croissance avec un bon 1T. Cela dit, les défis restent fort présents avec la hausse des prix des matières premières, des coûts de logistique et de faibles exportations qui accroissent la vulnérabilité face au risque de change. L'entrée en exploitation, au second semestre 2022, de l'usine gamma pour les médicaments stériles, qui s'inscrit dans la logique de la diversification produits et qui offre une meilleure rentabilité par rapport aux médicaments de la forme sèche, peut constituer un levier de croissance et facteur d'amélioration des marges pour ADWYA. Nonobstant ses niveaux de valorisation élevée, et sa structure financière qui requiert une restructuration, nous recommandons de **CONSERVER** le titre dans l'attente de l'annonce du calendrier de la mise en vente de la part d'El Karama Holding.

Informations Financières

ADWYA

Etat de Résultat				Bilan (Actif)			
en Millions dinars				en Millions dinars			
Année Fiscale	2019	2020	2021	Année Fiscale	2019	2020	2021
Revenus	105,6	97,7	95,0	Immobilisations Incorporelles	1,7	1,6	1,6
Autres produits d'exploitation	1,4	1,0	1,0	Immobilisations corporelles	38,9	41,6	41,2
Variation des stocks	1,9	13,2	5,7	Immobilisations financières	0,2	0,2	0,3
Production	108,9	111,8	101,7	Autres actifs non courants	1,6	2,2	2,5
Achats de matières premières	71,8	70,4	61,3	Stocks	36,1	49,7	50,0
Charges de Personnel	15,6	14,6	14,1	Clients	19,2	19,6	20,3
Autres charges d'exploitation	11,4	11,5	12,4	Autres Actifs Courants	15,9	13,6	10,4
Excédent Brut d'Exploitation	10,2	15,3	13,9	Placement et autres actifs fin.	0,4	0,4	0,4
Dot. aux amort. et aux prov;	4,6	5,7	7,0	Liquidités et éq. de liquidités	0,1	4,7	0,1
Résultat d'exploitation	5,6	9,6	6,9	TOTAL ACTIFS	114,2	133,7	126,9
Résultat Financier	- 4,4	- 6,8	- 5,0	Capital social	21,5	21,5	21,5
Autre résultat ordinaire	0,6	0,1	0,1	Réserves	15,1	16,7	16,1
				Subvention D'investissement	0,1	0,1	0,0
Résultat de la période	1,5	1,6	1,5	Résultat Net	1,5	1,6	1,5
				Total des capitaux propres	38,3	39,9	39,2
Croissance (%)	2019	2020	2021	Emprunts	10,9	14,3	11,8
Croissance CA	-2,3%	-7,5%	-2,8%	Autres passifs non courants	1,3	1,9	2,2
Croissance EBITDA	-35,2%	49,9%	-9,2%	Total des passifs non courants	12,2	16,1	14,1
Croissance EBIT	-49,4%	71,7%	-27,9%	Fournisseurs et comptes rattachés	35,3	41,8	29,1
Croissance Bénéfice	-50,4%	3,6%	-4,6%	Autres passifs courants	6,7	5,7	4,8
				Concours bancaires	21,7	30,2	39,6
				TOTAL BILAN	114,2	133,7	126,9
Marges (%)	2019	2020	2021				
Marge brute	34,1%	37,0%	39,7%	Risque Financier	2019	2020	2021
Marge VA	23,7%	26,7%	27,5%	Gearing	83,7%	98,7%	129,9%
Marge d'EBITDA	9,4%	13,7%	13,6%	Resultat financier/EBE	-43,4%	-44,3%	-36,3%
Marge d'EBIT	5,1%	8,6%	6,8%	Pay-out	0,0%	139,1%	111,3%
Marge Bénéfice net	1,4%	1,4%	1,5%	Cash Flow d'exp/Dettes nettes	25,7%	43,7%	41,1%
				Dette nette/EBE	315,0%	257,8%	367,5%
Retour (%)	2019	2020	2021				
ROA	1,4%	1,2%	1,2%				
ROE	4,0%	4,0%	3,9%				
Cap. propres/Dettes fin.	117,7%	89,6%	76,2%				

en Mdt

Informations trimestrielles	1T2020	1T2021	2T2021	3T2021	4T2021	2021	1T2022	Var 1T 22/21
CA Local	28,5	13,0	19,7	25,5	34,0	92,2	22,9	76,4%
Produits Sous Licence	15,0	5,4	10,0	14,3	18,3	47,9	12,2	127,3%
Génériques ADWYA	12,7	7,1	9,2	10,7	14,4	41,5	9,9	40,0%
Hospitalier	0,7	0,3	0,4	0,2	1,2	2,1	0,6	94,8%
Façonnage	0,0	0,3	0,1	0,2	0,2	0,7	0,3	0,8%
CA Export	0,5	0,9	0,7	0,2	1,2	3,0	0,2	-77,4%
CA TOTAL	28,9	13,8	20,4	25,7	35,3	95,2	23,1	66,9%
Investissements	0,7	0,3	1,4	1,2	0,6	3,4	0,6	
Endettement	19,3	31,3	39,4	37,7	44,1	44,1	36,8	

Informations importantes : Les informations fournies ici ont été compilées à partir d'informations publique. MAC SA décline toute responsabilité quant à l'exactitude et l'exhaustivité des informations fournies ci-dessus et n'assume aucune obligation de les mettre à jour. Toutes les informations ci-dessus sont fournies à des fins de recherche personnelle uniquement et ne doivent pas être considérées comme une analyse, une prévision ou une recommandation de quelque nature que ce soit pour ou contre un investissement. MAC SA ne sera pas responsable de toute perte résultant de l'utilisation des informations contenues dans ce document.