

Actionnariat	
Groupe CASTEL (49%)	
BNA (13,6%)	
STAR (8,6%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	66 000 000
Capitalisation boursière (MD)	743
Cours	
Clôture	11,250
31/12/2010	12,490
Variation	
Début 2011	-2,5%
Année 2010	15,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	68,1
Bénéfice 2010	71,2
Capitaux propres	413,7
Dividende	
Montant	0,600
Div Yield	5,3%
Valorisation	
PE 2009	10,9
PE 2010	10,4
P/BV	1,8

L'année 2010 :

L'année 2010 a été marquée pour la société mère par une progression du chiffre d'affaires à 207,9MD contre 180,6MD en 2009 soit une hausse de 15,1%. Une performance imputable essentiellement à la forte progression des ventes de boissons gazeuses +22,5MD (101,6MD) suite au réajustement des prix et de l'augmentation des quantités d'une part et des ventes de bières locales qui ont progressé de 4,4MD à 67,6MD malgré l'arrivée de la concurrence sur ce segment d'activité.

Au 31/12/2010, la société mère SFBT affiche un résultat d'exploitation de 41,9MD contre 39,6MD soit une hausse 5,9%. Quant au résultat net, il a enregistré une progression timide de 2,7% à 55,4MD contre 53,9MD en 2009.

Le groupe SFBT a enregistré au cours de l'année 2010 une augmentation de 8,8% du chiffre d'affaires consolidé à 554,8MD contre 509,9MD une année auparavant. Une hausse modérée au vu des réalisations du groupe sur les 3 dernières années. En effet, la progression des ventes a concerné aussi bien les boissons gazeuses (+ 23,6MD à 232MD), les ventes de bières (+14MD à 171,8MD) que les ventes de jus, lait et eau (+ 17,6MD).

Notons que sur les trois dernières années la structure du chiffre d'affaires est restée quasiment stable :

- Les ventes de Boissons gazeuses représentent une part prépondérante du chiffre d'affaires de la société (aux alentours de 41%), et où la SFBT jouit du quasi-monopole avec les marques Boga et Coca Cola.

- Les ventes de bières ont repris une croissance soutenue de 8,9% en 2010 après la faible progression de 3,8% enregistrée en 2009 suite à l'introduction de Heineken sur le marché tunisien, ce qui dénote la préférence des consommateurs tunisiens pour la marque phare du groupe à savoir CELTIA.

La marge brute ainsi que la marge opérationnelle du groupe se sont détériorées respectivement de 286 p.b à 44,7% et de 176 p.b à 16,9%. Par ailleurs, la société affiche un niveau de marge nette 2010 de 12,8% et un ROE de 24,2%. Ceci témoigne d'une bonne maîtrise du processus de fabrication et des choix de financement.

L'année 2011 et perspectives d'avenir :

Durant les trois premiers mois de 2011, la société mère SFBT a enregistré une hausse de ses ventes de boissons gazeuses de 6,9% à 20,7MD par rapport à la même période en 2010 imputable à la forte progression des ventes à l'export +25,3%. Par contre, les ventes de bières se sont contractées de 7,8% à 14,6MD contre 15,8MD au 1^{er} trimestre 2010 qui s'explique par les difficultés que traverse le secteur du tourisme d'une part et les dégâts subis par de nombreuses grandes surfaces qui ont

(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	460,3	509,8	554,8
Marge Brute	209,0	242,4	247,9
<i>Marge brute</i>	<i>45,4%</i>	<i>47,5%</i>	<i>44,7%</i>
EBITDA	117,8	134,6	137,2
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>25,6%</i>	<i>26,4%</i>	<i>24,7%</i>
Résultat d'exploitation	76,6	95,2	93,8
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>16,6%</i>	<i>18,7%</i>	<i>16,9%</i>
Bénéfice net	49,0	75,7	76,5
Intérêts des minoritaires	4,9	7,7	5,4
Bénéfice net part groupe	44,1	68,1	71,2
<i>Marge nette</i>	<i>9,6%</i>	<i>13,3%</i>	<i>12,8%</i>

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Ventes locales	31,2	31,1	-0,3%
<i>Bières</i>	15,0	14,4	-4,2%
<i>Boissons gazeuses</i>	16,2	16,7	3,3%
Ventes à l'export	4,0	4,2	4,6%
<i>Bières</i>	0,8	0,2	-75,3%
<i>Boissons gazeuses</i>	3,2	4,0	25,3%
Autres	2,7	2,0	-23,8%
Chiffre d'affaires	37,8	37,3	-1,5%

entraîné leur arrêt d'activité d'autre part. De plus les événements en Libye impactent négativement les exportations de bières sans alcool.

Ces facteurs vont certainement impacter les ventes de boissons gazeuses et celles des bières sur les mois à venir, mais sur une année pleine, l'activité sera tributaire de la relance du tourisme et de la bonne suite des événements en Libye. Le management reste confiant quant à une amélioration de la situation économique nationale et régionale en 2011. Ainsi, il prévoit une hausse de 13% du chiffre d'affaires à 235MD et un résultat net de 60,2MD (+8,7%) pour la société mère.

En ce qui concerne l'activité lait, la situation demeure toujours difficile et le management du groupe a annoncé qu'il est en pourparlers avec le groupe Hamdi MEDDEB (Groupe Délice) pour une éventuelle cession de la participation.

L'activité « Eau Minérale » devrait être renforcée surtout après le retour de la commercialisation de la marque « Melliti ».

A l'instar des différentes sociétés industrielles, les émeutes qui ont suivi la révolution du 14 janvier 2011 ont occasionné d'importants dégâts estimés à 2,2MD totalement couverts par les compagnies d'assurances.

En matière de projet de développement, le groupe SFBT prévoit la construction d'une usine de récupération et de recyclage des déchets plastiques à Bir M'Chergua.

Aspect boursier :

En dépit de la situation actuelle, l'investissement dans le titre SFBT se justifie principalement par un positionnement solide sur un marché défensif, ainsi qu'une politique de diversification des produits pour se prémunir contre le changement d'habitude des consommateurs. En plus, la structure financière du groupe qui se caractérise par un endettement net quasiment vierge lui permet de générer des cash-flows très importants et faire face à cette conjoncture très spéciale. Actuellement, le titre se traite 10,4 fois ses bénéfices de 2010 en décote par rapport à l'ensemble du marché et offre un rendement en dividende de 5,3% : un des plus fort rendement de la place. Nous recommandons de **renforcer votre position sur le titre SFBT** considéré comme une valeur de rendement.

