

Actionnariat	
Groupe CASTEL (49,1%)	
BNA (14%)	
STAR (8,4%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	66 000 000
Capitalisation boursière (MD)	1 148
Cours	
Clôture	17,400
31/12/2011	13,000
Variation	
Début 2012	33,8%
Année 2011	51,6%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	71,2
Bénéfice 2011	74
Bénéfice 2012e	88,4
Capitaux propres	446,8
Dividende	
Montant	0,600
Div Yield	3,4%
Valorisation	
PE 2010	16,1
PE 2011	15,5
PE 2012e	13
P/BV	2,6

## L'année 2011:

L'année 2011 a été marquée pour la société mère par une progression du chiffre d'affaires à 240,3MD contre 207,9MD en 2010, soit une hausse de 15,6%. Une performance imputable essentiellement à l'augmentation des quantités ainsi que l'ajustement des prix suite à la flambée des prix des matières premières.

A fin 2011, la société affiche un résultat d'exploitation de 47,2MD contre 41,9MD une année auparavant,, soit +12,7%.

Quant au résultat net, il a enregistré une progression dans la lignée (+14,5%) à 63,4MD.

Le groupe SFBT a enregistré au cours de l'année 2011, une augmentation de 15,4% du chiffre d'affaires consolidé à 640,3MD contre 554,8MD en 2010. La progression des ventes a concerné aussi bien les boissons gazeuses (+15,4MD à 247,4MD), les ventes de bière (+51MD à 222,8MD) que les ventes de jus, lait et eau (+19,5MD à 134,1MD).

La structure du chiffre d'affaires demeure largement dominée par les ventes de boissons gazeuses représentant près de 39% du volume d'activité du groupe et où la SFBT jouit du quasi monopole avec ses marques Boga et Coca Cola.

Quant aux ventes de bière et après une faible progression de 3,8% en 2009 suite à l'introduction de la marque Heineken sur le marché, elles ont repris à une cadence beaucoup plus rapide : +8,9% en 2010 et 29,7% en 2011, ce qui dénote la préférence des consommateurs tunisiens pour la marque phare du groupe (Celtia).

La marge opérationnelle a accusé un léger repli à 16,6% en raison de l'augmentation de la masse salariale de plus de 75% à 73MD représentant ainsi 11,5% du chiffre d'affaires contre 7,5% seulement en 2010.

Le groupe a clôturé l'année avec un bénéfice net de 74MD affichant ainsi une marge nette de 11,6% et un ROE de 16,6%.

La structure financière du groupe se caractérise par un endettement quasiment vierge avec un gearing de 11,2% seulement lui permettant de financer les investissements futurs du groupe.

## L'année 2012:

Les indicateurs d'activité de la société mère du groupe SFBT à fin mars 2012 font état d'une hausse des ventes de 46,2% à 54,5MD. Les ventes de bière ont affiché une progression importante de 52% à 22MD et qui s'explique principalement par la forte consommation de la bière par les citoyens libyens.

Pour une année pleine, le management prévoit un chiffre d'affaires pour la société mère de 282MD (+17,5%) et un

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires consolidé	460,3	509,8	554,8	640,3
Résultat d'exploitation	76,6	95,2	93,8	106,1
Marge opérationnelle	16,6%	18,7%	16,9%	16,6%
Bénéfice net	49	75,7	76,5	78,9
Intérêts des minoritaires	4,9	7,7	5,4	4,9
<b>Bénéfice net part groupe</b>	<b>44,1</b>	<b>68,1</b>	<b>71,2</b>	<b>74,0</b>
Marge nette	9,6%	13,3%	12,8%	11,6%

(mD)	mars-11	mars-12	Var
Boissons Gazeuses locales	16 708	22 541	34,9%
Boissons Gazeuses à l'export	3 952	4 679	18,4%
Bière locale	14 389	21 397	48,7%
Bière à l'export	203	777	282,9%
Autres	2 041	5 128	151,3%
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>37 293</b>	<b>54 523</b>	<b>46,2%</b>

bénéfice avant impôt de 72,8MD, +1,3% par rapport à 2011. Des prévisions que nous jugeons très prudentes et que la société pourra largement les dépasser.

Pour le groupe, nous estimons un chiffre d'affaires consolidé de 740MD et un résultat net part du groupe de l'ordre de 88,4MD.

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

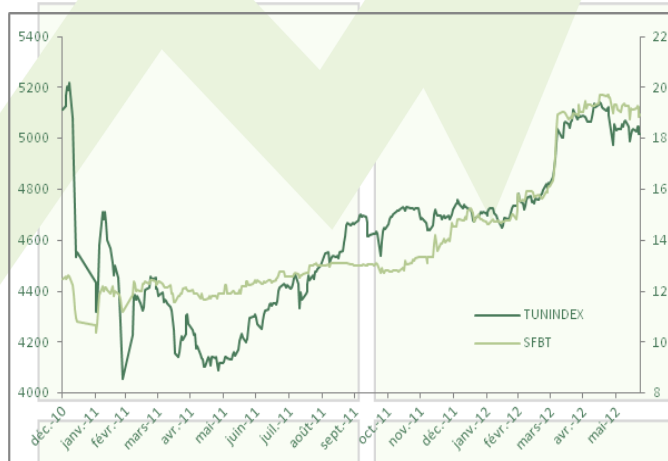
Sur un autre plan et concernant le projet de restructuration du groupe, le management a annoncé que le conseil d'administration n'a pas encore statué sur ledit projet.

### 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 se caractérise par un endettement net quasiment vierge lui permettant de générer des cash-flows très importants et faire face à cette conjoncture très spéciale. Actuellement, le titre se traite 13 fois ses bénéfices estimés de 2012 en décote par rapport à l'ensemble du marché et offre un rendement en dividende de 3,4%.

Rappelons que la dernière AGE a décidé d'augmenter le capital social de 10MD par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites à raison de 10 actions nouvelles pour 66 anciennes détenues. Les nouvelles actions porteront jouissance à partir du 1<sup>er</sup> juillet 2011 et auront droit à un dividende de 0,300D au titre de l'exercice 2011.

Nous recommandons de **renforcer votre position sur le titre SFBT** considéré comme une valeur de fonds de portefeuille.



t