

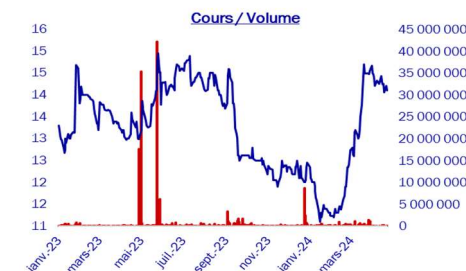
SFBT : Une valeur de fonds de portefeuille



Cours au 23/04/2024/2024	14,10
Capitalisation boursière (MD)	3 490
Actionnariat	
Groupe Castel	63,0%
Partner Invest SA	10,1%
STAR	5,0%
Autres	21,8%

Indicateurs de marché	2021	2022	2023	2024e
Performance boursière	-0,1%	-22,3%	-2,2%	13,3%
PE	13,9	13,6	12,4	12,4
P/BV	3,3	3,1	2,8	2,6
Div Yield	5,1%	5,2%	5,2%	5,2%
Bénéfice par action	1,014	1,038	1,138	1,135
Dividende par action	0,715	0,740	0,740	0,740

Renseignements financiers (MD)	2021	2022	2023	2024e
Chiffre d'affaires	1 197	1 330	1 369	1 479
EBITDA	395	407	419	440
EBIT	299	307	322	338
Bénéfice net	251	257	282	304
ROE	23,6%	22,5%	22,4%	22,4%
Gearing	-20,6%	-27,6%	-20,0%	



La Blue chip du marché **SFBT** a affiché au titre de l'exercice 2023 un résultat net de 253,5MD (+9,1%) pour la société mère et 281,7MD (+9,6%) pour la part du groupe **SFBT** malgré une année extrêmement difficile avec :

- Une inflation internationale qui a persisté à un niveau assez élevé induisant à un renchérissement des importations : +45% pour le malt, +14% pour les boîtes et +12% pour les concentrés ;
- Une pénurie du sucre engendrant une baisse importante de la production ayant des répercussions négatives sur les ventes ;
- Une rupture de la livraison du CO² de la part des algériens qui a occasionné la fermeture des usines en pleine saison estivale. Le redémarrage du puits de CO² appartenant à l'ETAP en Septembre 2023 a pu réglé ce problème pour rattraper un peu le retard au niveau des ventes. Notons que le groupe produit une partie de ses besoins en CO² par la technique de quadri génération mise en place sur le site de la SGBIA;
- Des conflits sociaux avec un arrêt de l'activité de +45j au niveau de la STDM (Société de Transport des marchandise) engendrant une baisse de son résultat d'exploitation de 1,7MD à -2,4MD
- La vague de chaleur enregistrée en juillet 2023 a endommagé la récolte et la SMVDA RAUDHA qui a vu son EBIT baisser de 3MD à -2,4MD ;
- La baisse du résultat de SINDT(Société de promotion immobilière) suite à la réalisation d'un profit exceptionnel en 2022 de 3,8MD grâce à la vente d'un terrain.

En dépit de tous ces facteurs, le groupe a fait preuve d'une résilience remarquable en cette conjoncture difficile. Le chiffre d'affaires du groupe s'est élevé à 1 369MD (+3% par rapport à 2022) et les segments traditionnels, à savoir la Bière et les Boissons gazeuses, accaparent toujours plus des ¾ des revenus du groupe.

Le résultat d'exploitation s'est élevé à 322MD, soit +4,8% suite à l'amélioration des performances des sociétés du groupe et à l'intégration de 3 nouvelles entités au niveau du périmètre de consolidation (Société Immobilière Commerciale, Société Tunisienne de Conditionnement et Société Tous Transports). A périmètre égal, l'EBIT du groupe n'aurait augmenté que de 2,8%.



Le groupe dispose toujours d'une situation financière très saine caractérisée par un endettement vierge (Gearing = -20%) : un matelas de sécurité pour le groupe lui permettant de faire face aux aléas exogènes et d'assurer un développement sans contrainte de financement. Le groupe affiche une rentabilité financière assez conséquente avec 22,4% en 2023.

En matière de responsabilité sociétale, le groupe maintient son engagement en faveur de la durabilité. Plusieurs réalisations ont été accomplies telles que :

- **Volet Social** : La certification ISO45001 de tous les sites de production de boissons gazeuses visant la santé et la sécurité des employés ;
- **Volet Environnemental** : La réduction du poids des emballages PET et l'étude d'un projet de fabrication CO² pour baisser l'empreinte carbone du groupe ;
- **Volet Sociétal** : La promotion de la consommation responsable avec la mise en place d'une campagne de sensibilisation à l'alcool au volant durant les fêtes en partenariat avec la sécurité routière dénotant le rôle du groupe en tant qu'acteur socialement responsable.

Du côté des énergies renouvelables, des panneaux photovoltaïques seront mis en place sur les sites de Medenine et de la SOSTEM permettant de réduire considérablement la facture de l'électricité.

Pour 2024 et malgré un démarrage assez difficile (des ventes en repli de 10,8% sur le 1^{er} quart de l'année) en raison de l'avènement du mois de Ramadan, les ventes de l'année seraient meilleures surtout avec l'annonce d'une saison touristique assez prometteuse. A notre avis, le groupe devra afficher un chiffre d'affaires sur l'année pleine de l'ordre de 1 480MD (+8%) et le bénéfice net dépassera la barre des 300MD.

Actuellement, le groupe passe par une période de transformation avec le nouveau management mis en place durant le dernier trimestre de 2023 qui devra donner un nouveau souffle pour le groupe et une nouvelle stratégie de développement pour : - Consolider son leadership - Améliorer sa rentabilité - Chercher de nouveaux relais de croissance. Différents projets sont à l'étude visant l'intégration verticale tels que : la fabrication de l'orge (un projet à l'étude avec le ministère de l'agriculture) ou encore le sucre dont le projet est en cours de réflexion.

Sur la bourse, le titre **SFBT** a connu un parcours assez médiocre (-22,3% en 2022 et -2,2% en 2023) et pour cause le renchérissement des matières premières ainsi que la pénurie du sucre et du CO² sans oublier le décès de Feu Mohamed BOUSBIA ayant piloté le groupe pendant plus de 40 ans. Cependant et depuis le début de l'année en cours, le titre affiche un gain de sa valeur de +13,3% suite à l'annonce de distribution d'actions gratuites : Une opération très prisée par les investisseurs dont ils se sont habitués pendant plusieurs années et qui a été suspendue depuis 2021 suite à la suppression du dégrèvement physique des investissements.

En effet, l'AGE tenue le 24/04/2024 a décidé d'augmenter le capital de 247,5MD à 268,1MD par l'émission de nouvelles actions à attribuer gratuitement aux actionnaires à partir du **28/05/2024** à raison d'une action gratuite pour 12 anciennes détenues. Ces nouvelles actions porteront jouissance en dividendes à partir du 1^{er} janvier 2023. Aussi, l'AGO tenue le même jour a décidé la distribution d'un dividende de 0,740D (au titre de l'exercice 2023) à compter du **31/05/2024**.

La première capitalisation du marché se traite à des niveaux de valorisation attractifs (PE = 12,4x) qui se compare très favorablement par rapport au benchmark régional laissant présager un potentiel de hausse du cours important. De plus, le titre offre un rendement en dividende de 5,2% (ne tenant pas compte de l'actuelle distribution d'actions gratuites) : jugé très correct par rapport aux valeurs industrielles. Tenant compte de son faible profil de risque, des fondamentaux assez solides, la **SFBT** peut être considérée comme **une valeur de fonds de portefeuille par excellence** alliant rendement et sécurité.

