

Cours : **16,500D**  
14 Mai 2014

### Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	12,1	11,0	10,0
VE/CA	1,7	1,6	1,4
VE/EBITDA	7,1	6,3	5,8
P/BV	2,6	2,3	2,1
Div Yield	3,9%	3,9%	3,9%

### Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	1,361	1,499	1,649
Dividende	0,650	0,650	0,650
Actif net	6,322	7,026	8,025

### Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	763,1	832,8	916,1
EBITDA	180,2	212,3	229,0
Résultat net	108,9	119,9	131,9

### Données financières

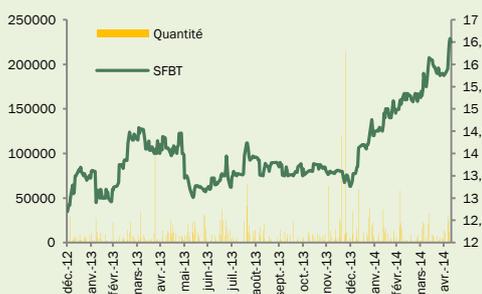
	2012	2013	2014e
Marge nette	14,3%	14,4%	14,4%
ROE	21,5%	21,3%	20,5%
Gearing	-8,0%	3,4%	-

### Performance

	2012	2013	Début 2014
SFBT	19,9%	15,3%	24,4%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	3,1%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	4,7%

### Informations boursières

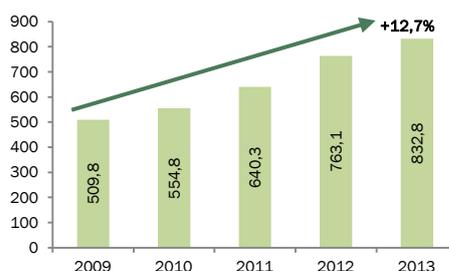
Capitalisation (MD)	1320,0
Nombre de titres	80 000 000
Groupe CASTEL	49,1%
BNA	14,0%
STAR	7,9%
M. RIAHI	2,3%
Emerging Africa Fund	1,9%
M. BOUSBIA	1,8%
Public	23,0%



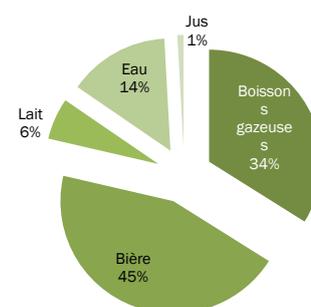
Le groupe SFBT est composé de 25 sociétés dont la majorité des entités industrielles spécialisées dans les boissons gazeuses, la bière, l'eau minérale, le lait, les jus de fruits et le vin.

D'une année à une autre, le chiffre d'affaires ne cesse d'augmenter avec une progression moyenne de 12,7% sur le dernier quinquennat pour s'établir à 833MD en 2013. Malgré la diversification, les segments traditionnels, la Bière et Les Boissons gazeuses demeurent toujours prédominants accaparant plus des ¾ du chiffre d'affaires global du groupe.

### Evolution du chiffre d'affaires



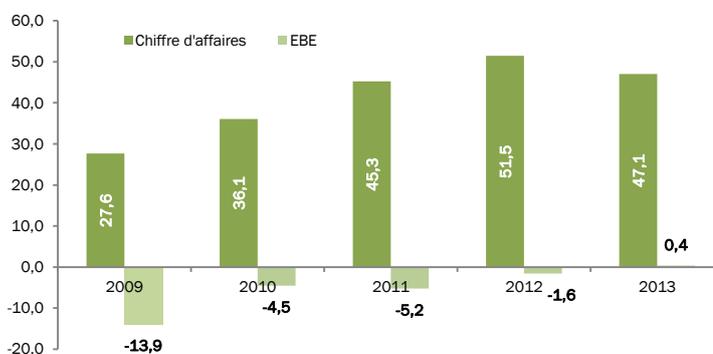
### Structure du chiffre d'affaires



En 2013, le groupe a affiché une croissance de son volume d'affaires de 9,1% suite à la révision des prix de vente afin de compenser une partie de la hausse des charges. C'est ainsi que la Marge Brute s'est appréciée de 220pb pour se situer à 45,1%.

L'activité « Bière » a affiché la plus forte progression avec +36% et s'élever 352MD. En revanche, l'activité laitière qui a enregistré une baisse de son chiffre d'affaires de 8,6%, renoue pour la première fois depuis son entrée en exploitation en 2003 avec les bénéfices avec un résultat d'exploitation de 382mD en 2013 contre un déficit de 13,9MD il y a tout juste 5 ans.

### Activité « Lait »



Le résultat d'exploitation du groupe s'est inscrit en hausse de 15% à 156,1MD. L'essentiel de ce résultat provient de la société mère ainsi que sa principale filiale SEABG. Les deux sociétés génèrent plus de 85% du résultat d'exploitation du groupe.

Le groupe a clôturé l'exercice 2013 avec un bénéfice net de 120MD, en progression de 10,1% par rapport à 2012, soit une marge nette de 14,4%.

Le groupe dispose d'une situation financière très saine caractérisée par un endettement quasiment nul (gearing = 3,4%). Il bénéficie en plus d'un outil de production pratiquement amorti lui permettant de générer des cash flows considérables et d'afficher ainsi une rentabilité financière élevée de l'ordre de 21,3% en 2013.

Pour 2014 et concernant les trois premiers mois de l'année, la société mère du groupe, SFBT a réalisé un chiffre d'affaires de l'ordre de 60MD en régression de 9% par rapport à la même période de 2013. Une régression qui trouve sa justification d'une part au niveau de la baisse des exportations essentiellement vers la Libye et d'autre part au niveau des boissons gazeuses qui ont baissé de 14% en raison de la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs tunisiens.

Le groupe SFBT jouit d'un quasi monopole tant sur le marché de la bière que des boissons gazeuses. Même l'entrée en concurrence de la marque Heineken en 2008 ou tout récemment BERBER ne pourra détrôner les produits du groupe avec sa force de frappe et sa stratégie commerciale très agressive : une politique largement prouvée dans le temps.

Sur la bourse, le titre SFBT est considéré comme une valeur refuge puisque même en période de crise, le titre a pu résister : +44,4% en 2011, +19,8% en 2012, +15,3% en 2013 et +24,4% depuis le début de l'année 2014.

Il est valorisé à 10 fois ses bénéfices estimés pour 2014 : une valorisation que nous jugeons très attrayante par rapport au marché qui se traite actuellement à 14,1x.

Le titre offre un rendement en dividende de 3,9% et ce sans tenir compte des diverses attributions d'actions gratuites opérées chaque année : opérations très prisées par les investisseurs tunisiens. La prochaine attribution sera réalisée à partir du 20 Mai courant à raison d'une action nouvelle pour 8 anciennes détenues.

Considérée comme une valeur de fonds de portefeuille, nous recommandons de renforcer votre position sur le titre SFBT.

**Recommandation : Renforcer**