

Dénomination sociale	: SFBT
Date de constitution	: 03/06/1925
Registre de Commerce	: B129561997
Siège social	: Boulevard de la Terre Centre Urbain Nord. 1003 TUN
Tél	: 71 189 200
Fax	: 71 896 492
Mail / Web	: sfbt.dg@planet.tn /
Cotation sur le marché	: Principal

Secteur : IND. AGRO-ALIMENTAIRES
Code ISIN : TN0001100254
Cours : 20,15 TND

Recommandation :

Acheter

La Société de Fabrication de Boissons de Tunisie est le leader incontesté des boissons en Tunisie. Contrôlée par le groupe français CASTEL, elle est aujourd'hui la première capitalisation du marché.

◆ Le produit phare de la SFBT, les boissons gazeuses, représentent 38,5% du chiffre d'affaires en 2015. Le groupe possède la plus grande part ce segment grâce à la concession de plusieurs marques internationales outre «Coca Cola company», comme «Schweppes & Orangina». Il possède aussi sa propre marque «Boga». La rentabilité de ce pôle d'activité demeure modeste. La récente levée de la compensation du sucre destiné aux industriels a été totalement impactée au niveau des prix de vente.

◆ Le pôle Bière est le fleuron du groupe.

- Vendu principalement sous ses propres marques, dont «Celtia», ou en représentation de marques internationales. Cette activité représente 36,8% du CA de 2015, c'est l'activité la plus rentable du groupe. Sur plusieurs exercices les hausses des prix n'ont eu que peu d'impact sur la consommation de bière du tunisien.

-La hausse de la consommation des alcools forts suite à la baisse de la taxe sur la consommation s'est assagie après que l'Etat ait augmenté les prix de l'alcool éthylique qui est le principal intrant des produits spiritueux confectionnés localement.

◆ Le pôle des eaux minérales est au troisième rang en termes de chiffre d'affaires (15,9% en 2015). Il enregistre la meilleure croissance sur la période avec un taux de progression annuel moyen entre 2011-2015 de 13,7% contre 7,9% pour le CA de la SFBT. Outre les marques de la SOSTEM (SAFIA, MELLITI, GARCI) la SFBT exploite aussi les marques MARWA et CRISTALINE.

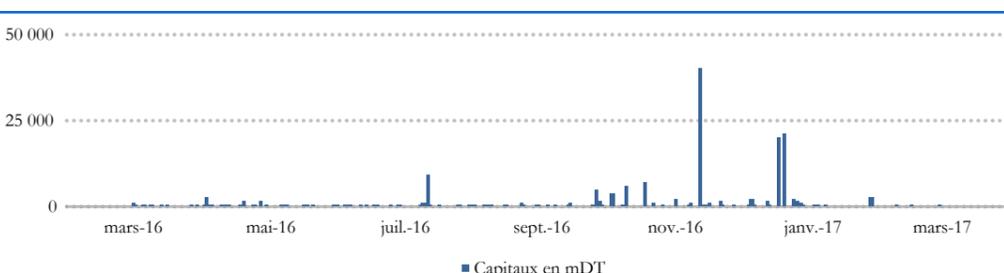
◆ Le pôle Lait ne représente que 2,6% du chiffre d'affaires 2015 et n'arrive pas à faire face à la rude concurrence sur le marché tunisien. Alors que le segment jus, ou boissons au jus, s'attribue une part marginale du chiffre d'affaires (0,5% en 2015). Outre la concurrence, le marché des jus souffre de la récente hausse des droits à la consommation.

En 2016, la SFBT a décidé d'éviter les pertes liées à la taxe sur les freintes (différence entre quantité livrée et quantité conditionnée) en vendant elle-même le produit final.

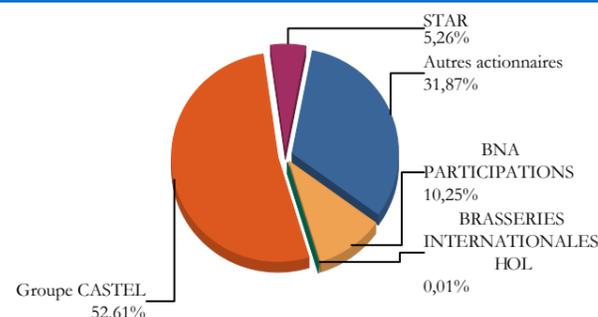
Coté prévisions, en 2016 le chiffre d'affaires consolidé serait en hausse de 5,5% à 914,2 MDT et le résultat net part du groupe aux alentours de 140 MDT. Pour 2017, nous prévoyons un chiffre d'affaires consolidé en hausse de 5% à 960 MDT et un résultat net part du groupe de l'ordre de 150 MDT.

La société jouit d'un profil de risque très faible, d'une situation financière très solide, d'une rentabilité élevée (ROE>17%) et d'une position de leader sur ses marchés. Tous ces avantages confèrent à la SFBT le caractère d'une valeur de fonds de portefeuille.

Nous maintenons notre recommandation « **ACHETER** » sur le titre.



Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2015	au 31/12/2016	au 03/03/2017
Capital social (MDT)	105,000	120,000	120,000
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	105,000	120,000	120,000
Volume échangé (MDT)	431,0	272,0	10,3
Quantité échangée (Millions)	16,3	13,1	0,5
Cours plus haut (DT)	31,95	27,20	20,59
Cours plus bas (DT)	20,20	19,00	19,10
Clôture (DT)	22,75	19,00	20,15
Cap. boursière (MDT)	2 388,8	2 280,0	2 418,0
DPA (en DT)	0,650	0,680	0,680
Date de distribution	06/05/2016	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2015	2016	2017
Fonds propres	648,7	765,0	854,4
Actif immobilisé	518,6	645,8	725,9
Dette nette	-132,2	-120,3	-118,4
BFR	48,7	51,0	63,6
CA	866,5	914,2	960,0
EBITDA	233,1	254,3	265,2
EBIT	171,3	184,4	186,0
Résultat net	148,9	140,0	150,3
Gearing	-18,9%	-15,7%	-14,0%
ROE	23,0%	18,3%	17,6%

Indicateurs boursiers comparé	2015	2016	2017
VE/CA	Titre 2,7x Secteur 2,3x	2,6x 2,2x	2,5x 2,1x
VE/EBITDA	Titre 10,0x Secteur 10,2x	9,2x 9,7x	8,9x 9,5x
VE/EBIT	Titre 13,6x Secteur 15,9x	12,7x 14,2x	12,7x 13,7x
P/E	Titre 16,2x Secteur 17,9x Marché 16,2x	17,3x 19,6x 16,4x	16,1x 17,4x 13,9x
Div Yield	Titre 3,2 % Secteur 3,1% Marché 4,0%	3,4 % 3,2% 4,0%	3,4 % 3,2% 4,0%
P/B	Titre 7,3x Secteur 3,9x Marché 2,0x	6,6x 3,6x 1,8x	5,9x 6,1x 1,7x
Pay out	Titre 69,4% Secteur 72,4% Marché 61,3%	72,3% 73,5% 57,3%	68,0% 68,0% 52,3%
Performance	Titre 21,3% Secteur 13,6% Tunindex -0,9%	-1,3% 5,3% 8,9%	6,1% 5,3% 1,9%

Férid Ben Brahim Directeur Général

Mehdi Dhifallah Responsable études et recherches

Jihen Ellouze Khlif Analyste financier

Boubaker Rekik Analyste financier

Définition des recommandations

RECOMMANDATION	
Acheter	Passer à l'achat.
Consolider	Il existe un potentiel d'appréciation de la valeur.
Conserver	Les investisseurs qui en possèdent n'ont pas intérêt à la vendre.
Alléger	Prendre ses bénéfices pour ceux qui possèdent le titre.
Vendre	Passer à la vente

Syllabus

RATIOS BOURSIERS	
Div Yield	Dividend yield (le rendement en dividende), est le dividende par action rapporté au prix de l'action, exprimé en pourcentage.
P/E	Le Price Earning Ratio (PER, ou P/E), est le cours de l'action rapporté à son bénéfice par action, exprimé en nombre de fois (x).
P/B	Le Price to Book Ratio (PBR, ou P/B), est le cours de l'action rapporté aux fonds propres par action, exprimé en nombre de fois (x).
INDICATEURS RISQUE	
Bêta	Le Beta (β) est un coefficient de corrélation entre un titre et un indice. Il mesure la sensibilité de ce titre par rapport à cet indice.
Volatilité	La volatilité mesure les amplitudes des variations du cours d'un actif financier.
INDICATEURS FINANCIERS	
BPA	Le Bénéfice par action, est le bénéfice divisé par le nombre d'actions en circulation.
BFR	Le besoin en fonds de roulement (BFR) désigne le besoin en trésorerie rendu nécessaire du fait de l'activité d'une entreprise.
CA	Le chiffre d'affaires, représente le total des ventes de biens ou de services facturées sur un exercice.
Coef. d'Exp.	Le coefficient d'exploitation, est le rapport entre les charges d'exploitations (frais de personnel, dotations aux amortissements et frais généraux) et le PNB le produit net bancaire.
DPA	Le dividende par action.
EBIT	Earnings before interest and taxes, est le résultat avant intérêts et impôts. (Résultat d'exploitation)
EBITDA	Earnings before interest and taxes dépréciation and amortization, est le résultat avant intérêts, impôts, provisions et amortissements. (Excédent brut d'exploitation)
GEARING	Le gearing (le levier financier), désigne le ratio d'endettement d'une société. C'est le rapport des dettes nettes rapportées aux capitaux propres.
Pay Out	Le pay out ratio, est le taux de distribution des bénéfices. Il est calculé en divisant le montant des dividendes distribués par les bénéfices nets.
PNB	Le produit net bancaire. désigne la valeur ajoutée créée par l'activité de la banque.
ROE	Le return on equity (ROE), est le rapport entre le résultat net et les fonds propres.
TCC	Le taux des créances classées, est le rapport entre les créances douteuses et litigieuses et le total des engagements de l'établissement de crédit.
TCCC	Le taux de couverture des créances classées, est le rapport entre le montant total des provisions pour créances douteuses et le portefeuille risqué.

Important : Les informations et les données contenues dans le présent document sont la propriété de l'AFC. Ce document ne peut pas être copié ou distribué sans son autorisation expresse. Les données ne sont pas garanties comme étant exactes, complètes ou à jour. AFC n'est pas responsable de tout dommage ou perte découlant de l'utilisation de ce document et des renseignements qui y sont contenues.