

ETUDE
**SFBT : UNE VALEUR
INCONTOURNABLE**

Points clés

2025 s'est placée sous le signe de la résilience pour la SFBT. Malgré une conjoncture difficile, le groupe n°1 des boissons en Tunisie est parvenu à consolider son positionnement commercial, ses marges et sa rentabilité. Le groupe a réussi à garder le cap de la croissance grâce à une gestion adaptée et une stratégie commerciale réactive.

En 2026, le groupe poursuivra ses efforts, visant à renforcer sa résilience et sa compétitivité notamment à travers l'optimisation des coûts, l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et la consolidation de son réseau de distribution. Le géant des boissons continuera également ses démarches auprès de l'Administration afin d'obtenir l'autorisation d'importer le sucre au prix international. Parallèlement, le projet de diversification CARTHAGE GRAINS, ainsi que l'étude d'autres opportunités, toujours dans le secteur agroalimentaire, permettront au groupe de se doter d'un quatrième pilier stratégique, offrant un fort potentiel de développement et des synergies significatives avec ses activités actuelles. Grâce à une gestion rigoureuse et une vision stratégique alignée sur l'évolution du marché, la SFBT aborde l'exercice 2026 avec l'ambition de consolider ses acquis et d'accélérer son développement.

A moyen terme, outre la résistance de l'activité d'exploitation, les réalisations futures du groupe devraient bénéficier de sa manne du cash qui génère régulièrement des produits de placement conséquents, bonifiant la rentabilité nette. L'activité de *cash management* devrait, ainsi, continuer à jouer son rôle d'« amortisseur conjoncturel » dans les périodes de ralentissement économique.

Forte de la diversité de ses produits et de son matériel de production substantiellement amorti, la SFBT a tous les atouts pour maintenir sa position sur le marché et pour continuer à gratifier ses actionnaires. Le pari de la rentabilité et de la génération des cash-flows sera, à notre avis, gagné grâce à deux moteurs : une activité d'exploitation résiliente et une activité financière toujours dynamique.

Depuis le début de l'année en cours, l'action SFBT a bien performé en bourse, saluant les solides performances opérationnelles et la bonne santé financière du groupe ; deux constats qu'on retrouve, d'ailleurs, dans un premier trimestre 2026 bien orienté, malgré sa coïncidence avec le mois du Ramadan et la réorganisation opérationnelle opérée dans le pôle Boissons gazeuses.

Avec une capitalisation boursière qui tutoie, désormais, les 4 milliards de dinars, la SFBT traite à 13,3 x ses bénéfices et à 7,1 x son EBITDA estimés pour 2026. Un niveau de valorisation attrayant par rapport à la moyenne régionale. La valeur offre, également, un rendement en dividende récurrent et attractif (de 5,9 % pour 2025).

L'Assemblée Générale Ordinaire de la SFBT du 19 mai 2026 a approuvé la distribution d'un dividende par action de 0,880 Dt au titre de l'exercice 2025 (ce qui correspond à un *payout* appréciable de 88,3 %), contre un montant de 0,800 Dt versé au titre de l'exercice 2024. La date de mise en paiement de ces dividendes a été fixée au 12 juin 2026.

Le bilan de l'exercice 2025 conforte notre appréciation quant à la capacité de la SFBT à résister aux vents contraires. La position de force du groupe, sa solidité financière et la qualité de son management en font l'investissement incontournable pour des investisseurs en quête de « *Cash-Cows* » et d'actifs refuges. La liquidité boursière élevée de la SFBT et l'intérêt des investisseurs institutionnels aussi bien locaux qu'étrangers pour la valeur en raison de sa taille adaptée à leurs tickets d'investissement constituent des « fenêtres de tir » supplémentaires pour investir dans l'action.

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur le titre SFBT.

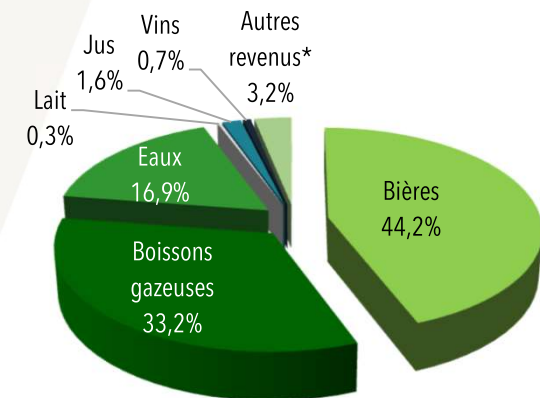
Actionnariat (au 31.12.2025)	
Groupe CASTEL	64,3 %
Groupe POULINA	8,5 %
STAR	4,8 %
Autres actionnaires	22,4 %

Cours (au 18.05.2026) : 14,890 Dt

Recommandation : Acheter (+)

ROE consolidé 2025 : 20,1 %

Structure des revenus du groupe par pôle d'activité (2025)



* Les autres revenus englobent toutes les ventes de concentrés, préformes, bouchons, étiquettes etc.

I. Présentation du groupe SFBT

Fondé il y a un siècle, le groupe SFBT se classe parmi les premiers groupes privés en Tunisie. Le groupe est détenu majoritairement par le géant français de l'agroalimentaire CASTEL, le leader incontesté des boissons en Tunisie et en Afrique.

Le groupe opérait initialement dans la bière et les boissons gazeuses. Ce n'est que sur les 25 dernières années qu'il s'est lancé dans l'eau, le jus et le vin.

Comptant une vingtaine de sociétés, le groupe SFBT est aujourd'hui l'acteur n° 1 sur les segments de la bière, des boissons gazeuses et de l'eau.

1) Activité Bières

Le groupe SFBT continue de dominer le marché malgré l'entrée du concurrent HEINEKEN en Tunisie en 2007. Leader du marché, le groupe se trouve bien à l'abri de la concurrence grâce à sa politique de diversification (5 marques locales – Celtia, Stella, Starbräu, Legend et Celestia (une bière sans alcool) – et deux étrangères – 33 EXTRA DRY et Beck's) et d'innovation (nouvelles déclinaisons de la marque Stella « Black » et Stella « Gold Brune » et nouveaux packagings).

Au-delà de la concurrence, la SFBT a bien résisté sur les dernières années à d'autres menaces, telles que, la coïncidence de l'été avec le mois du Ramadan. Par ailleurs, les augmentations successives des prix de la bière n'ont pas eu d'impact sur la consommation de bière du Tunisien et ont même permis à ce pôle d'améliorer considérablement ses marges.

Cette activité est devenue la locomotive du groupe et son premier centre de profit depuis 2017 (une contribution de 44 % aux revenus consolidés en 2025).

2) Activité Boissons gazeuses

Le groupe est leader sur ce segment. Ce positionnement résulte non seulement du fait que la SFBT est l'unique embouteilleur des marques Coca-Cola, mais aussi parce qu'elle jouit du bon positionnement de sa marque locale Boga dont la gamme s'est élargie avec succès au fil des années.

Alors que cette branche d'activité est importante au niveau du chiffre d'affaires (une proportion de 33 % fin 2025), la réalité est toute autre au niveau de la rentabilité. Génératrice de faibles marges et consommatrice d'investissements récurrents de maintenance en raison de la vétusté de l'outil de production, cette activité affiche une performance modeste au niveau du groupe. À ces problèmes se sont greffées les taxes élevées pour les boissons gazeuses* en Tunisie et la suppression des subventions sur le sucre. Par ailleurs, sur les dernières années, la SFBT a légèrement souffert de la pénurie du sucre, notamment, pendant la haute saison et de la rupture de livraison de CO₂ alimentaire en raison de la décision de l'ETAP de fermer, à partir du 1^{er} octobre 2022, le seul puits de CO₂ en Tunisie pour des problèmes de maintenance et de sécurité. Malgré ces problèmes d'approvisionnement, le groupe SFBT a fait preuve de beaucoup de résilience comme le montre ses résultats pour l'exercice 2023.

Produisant une partie de ses besoins en CO₂ grâce à la technique de la quadri génération (30 % des besoins du groupe), l'activité « Boissons gazeuses » a pu limiter l'impact de l'arrêt de l'approvisionnement en CO₂ annoncé pour la deuxième fois en deux ans, en juillet 2023. Par ailleurs, la reprise de la production du champ de gaz situé à Utique à la mi-septembre de l'année 2023 a permis au pôle « Boissons gazeuses » de retrouver ses niveaux d'activité habituels.

Portefeuille de marques nationales et importées du groupe SFBT (2025)

Activité Bières : • Celtia • Stella • Celestia
• Starbräu • Legend • Beck's • 33 EXTRA DRY

Activité Boissons gazeuses : • Boga • Fanta
• Sprite • Apl • Coca-Cola • Orangina
• Schweppes

Activité Eaux : • Safia • Marwa • Garci
• Cristaline • Melliti • Oktor • Jektiss
• Primaqua

Activité Jus : • Stil • Cappy

Activité Vins : • Désir Rosé • Domaine Malouf • Domaine Phenicia • Domaine Shadrappa • Vinum

« Au-delà de la concurrence, la SFBT a bien résisté sur les dernières années à d'autres menaces, telles que, la coïncidence de l'été avec le mois du Ramadan. Par ailleurs, les augmentations successives des prix de la bière n'ont pas eu d'impact sur la consommation de bière du Tunisien et ont même permis à ce pôle d'améliorer considérablement ses marges »

* Les boissons gazeuses sont soumises en Tunisie à une TVA et un droit de consommation, atteignant 53 % du chiffre d'affaires.

Le top management du groupe CASTEL réitère à chaque occasion l'attachement du géant français à sa filiale tunisienne : la SFBT, affirmant que la rupture des relations commerciales entre le groupe CASTEL et le géant américain THE COCA-COLA CIE ne concerne pas la SFBT, le contrat d'embouteillage (portant principalement sur les boissons gazeuses) étant signé directement entre la SFBT et THE COCA-COLA CIE. L'accord entre la SFBT et THE COCA-COLA CIE dure depuis plus de 70 ans et est bien antérieur (30 ans) à l'entrée du groupe CASTEL dans le capital de la SFBT. La relation THE COCA-COLA CIE / SFBT constitue pour les deux parties une "success story" et les discussions actuelles portent sur le développement du business avec THE COCA-COLA CIE pour l'étendre à de nouveaux produits.

3) Activité Eaux

L'intérêt pour cette activité a commencé depuis les années 2000, avec le rachat des sociétés MARWA et SOSTEM qui exploitent les marques (Marwa, Safia, Melliti, Garci et Oktor) et l'introduction de la marque Cristaline quelques années plus tard.

En quelques années, le groupe a augmenté son chiffre d'affaires « Eaux », de 40 %, devançant ses concurrents (groupes MZABI et DÉLICE qui commercialisent respectivement les marques Sabrine/Jannet/Tijen et Délice.

Le groupe dispose d'une large gamme d'eaux minérales, comportant une gamme d'eau de table avec les marques Jektiss et Primaqua.

Malgré son jeune âge, cette branche est, désormais, le deuxième contributeur aux résultats du groupe, après la bière.

Les perspectives de croissance de cette filière restent solides avec le changement des habitudes de consommation et l'élargissement escompté de la gamme de produits par la SFBT (exploration de nouvelles sources d'eau).

4) Activité Jus

L'activité Jus affiche une faible contribution aux revenus du groupe. Elle a connu une accélération de la croissance sur les dernières années. Le groupe a décidé de capitaliser sur la notoriété de la marque « Stil » pour compléter sa gamme de produits.

La croissance de la nouvelle marque locale de jus « Stil » a été boostée par le lancement, depuis 2018, d'une gamme de jus sans conservateurs conditionnés dans des bouteilles en plastique aseptique.

5) Activité Vins

Activité benjamine du groupe, l'activité Vins ne contribue actuellement que faiblement aux revenus consolidés. Dans cette ligne de métier, la SFBT dispose d'une large gamme de vins tunisiens du terroir. Les marques commercialisées sont comme suit : Désir Rosé, Domaine Malouf, Domaine Phenicia, Domaine Shadraba et Vinum.

II. Faits et éléments saillants de l'exercice 2025

Conformément à nos attentes, l'exercice 2025 s'est inscrit sous le signe de la résilience pour le groupe SFBT. Malgré une conjoncture exigeante, le numéro un des boissons en Tunisie est parvenu à consolider son positionnement commercial et son niveau d'activité et à renforcer sa rentabilité. Le géant de l'agroalimentaire a réussi à maintenir une bonne performance opérationnelle et une solidité financière remarquable, grâce à une gestion adaptée, dans un environnement réglementaire et économique en transformation. Véritable « forteresse de liquidité » de la Bourse de Tunis, la SFBT ne cesse de choyer ses actionnaires.

L'activité du groupe a tant bien que mal résisté à une conjoncture difficile marquée par une demande en baisse, l'érosion du pouvoir d'achat du Tunisien et une pression fiscale de plus en plus pesante.

« Le top management du groupe CASTEL réitère à chaque occasion l'attachement du géant français à sa filiale tunisienne, la SFBT, affirmant que la rupture des relations commerciales entre le groupe CASTEL et le géant américain THE COCA-COLA CIE ne concerne pas la SFBT, le contrat d'embouteillage étant signé directement entre la SFBT et THE COCA-COLA CIE »

« Les perspectives de croissance de la filière Eaux restent solides avec le changement des habitudes de consommation et l'élargissement escompté de la gamme de produits par la SFBT (exploration de nouvelles sources d'eau) »

Les revenus consolidés du géant des boissons ont inscrit une progression de 3,5 % à 1,4 milliard de dinars. Et c'est bien la bière, principal centre de profit du groupe, qui a porté la croissance de la SFBT sur l'année écoulée (hausse des revenus du pôle Bières de 6,3 % à 638,4 MDt). L'activité Eaux a aussi été bien portante, voyant son chiffre d'affaires se bonifier de 4 % à 244,2 MDt. Quant à l'activité Boissons gazeuses, elle a maintenu une performance globalement stable (+1,1 % à 479,5 MDt), malgré la hausse des prix liée essentiellement à l'augmentation excessive du prix du sucre sur les dernières années.

Profitant d'une gestion optimisée de ses approvisionnements et d'une accalmie au niveau des prix des matières premières, le groupe a témoigné d'une amélioration de ses marges. Le taux de marge brute a augmenté de 1,9 point de pourcentage à 52,8 % en 2025.

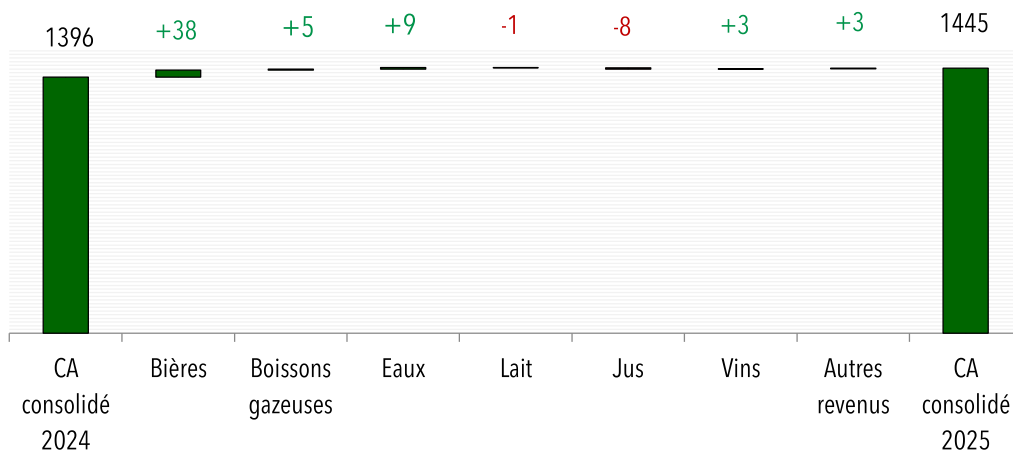
Le groupe a affiché une consolidation de sa rentabilité d'exploitation sur l'année écoulée. Le renforcement de la marge brute couplé à une hausse maîtrisée de la masse salariale (+3,9 % à 172,8 MDt) ont permis à la SFBT d'améliorer son taux de marge d'EBITDA consolidée. Ce dernier s'est redressé de 1,3 point de pourcentage à 31,8 %. L'EBITDA s'est, pour sa part, élargi de 7,8 % à 459,1 MDt ; un niveau record jamais atteint par le groupe.

La solidité du bilan reste la qualité distinctive majeure du groupe. Malgré les efforts d'investissement soutenus consentis sur les dernières années (une enveloppe de près de 566 MDt sur la période 2019-2025), la SFBT a su maintenir une structure financière saine (un gearing de -42,5 %, à fin 2025). Fort de cash-flows stables et d'une trésorerie abondante, le groupe profite d'un flux récurrent de produits financiers qui bonifient la rentabilité. En 2025, la SFBT a engrangé des produits de placement nets (solde entre les produits de placement et les charges financières nettes) de 46,5 MDt, en hausse de 3,9 % par rapport à 2024, et ce, en dépit de la baisse du taux du marché monétaire et des conditions de placement.

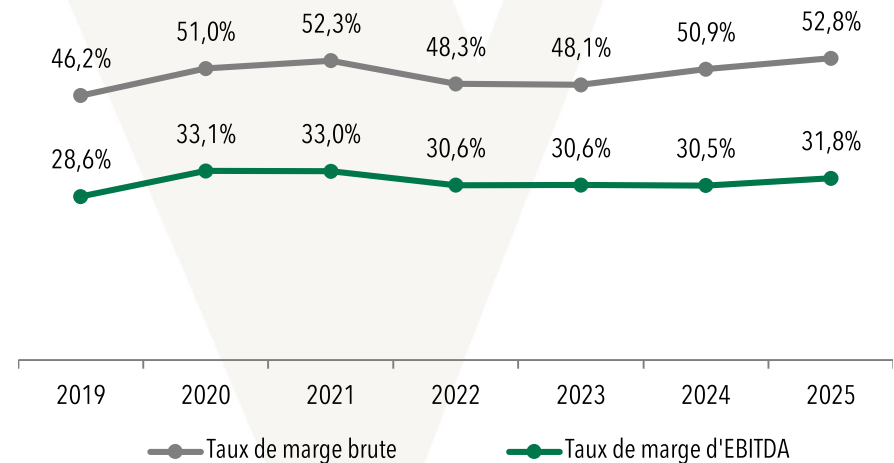
Avec un ROE consolidé de 20,1 %, fin 2025, la SFBT figure parmi les groupes industriels les plus profitables de la cote. Notons que depuis 2021, le groupe SFBT est parvenu à intégrer le club restreint des sociétés cotées, ayant des fonds propres consolidés supérieurs à 1 milliard de dinars.

Chiffres consolidés en MDt	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Cash-flow d'exploitation	361,7	308,7	367,1	216,1	393,7	384,7
CAPEX	90,6	37,5	70,3	78,1	94,4	89,0
Free Cash-Flow	271,1	271,2	296,8	138,0	299,2	295,7
Dette nette	-324,9	-406,6	-497,8	-447,9	-533,9	-632,7
Gearing	-31,1%	-36,0%	-41,0%	-33,7%	-37,6%	-42,5%
ROE consolidé	20,8%	23,1%	22,3%	22,2%	20,8%	20,1%
ROCE	25,4%	29,1%	29,4%	25,5%	25,1%	25,1%

Décomposition de la croissance des revenus consolidés en 2025 (en MDt)



Evolution des taux de marges consolidées



III. Perspectives de développement et prévisions

En 2023, la SFBT a subi en changement managérial avec la nomination de M. Elyes FAKHFAKH en tant que Directeur Général (en remplacement de M. Mustapha ABDELMOULA) et la nomination de M. Mustapha ABDELMOULA en tant que Président du Conseil d'Administration (en remplacement de M. Gilles MARTIGNAC). Nous pensons que ce changement managérial devrait donner un nouvel élan à la stratégie de développement du groupe dans les prochaines années pour consolider son leadership et trouver de nouveaux relais de croissance.

Selon le management, l'année 2026 se déroule dans un contexte international complexe marqué par des tensions géopolitiques et commerciales, amplifiées par la crise en Iran, susceptibles d'influencer les prix du pétrole et des matières premières. La croissance mondiale reste modérée et inégale selon les régions, avec des marchés sensibles aux fluctuations des cours et aux évolutions géopolitiques. A cet effet, le management s'attend, en 2026, à une hausse des prix des matières premières importées par le groupe notamment du plastique, de l'orge et de l'aluminium.

Au niveau national, la stabilisation progressive de l'inflation pourrait soulager légèrement le pouvoir d'achat.

Dans ce contexte, le groupe poursuivra ses efforts visant à renforcer sa résilience et sa compétitivité notamment à travers l'optimisation des coûts, l'amélioration de l'efficacité opérationnelle et la consolidation de son réseau de distribution. Le géant des boissons continuera également ses démarches auprès de l'Administration afin d'obtenir l'autorisation d'importer le sucre au prix international. Parallèlement, le projet de diversification CARTHAGE GRAINS, ainsi que l'étude d'autres opportunités toujours dans le secteur agroalimentaire, permettront au groupe de se doter d'un quatrième pilier stratégique, offrant un fort potentiel de développement et des synergies significatives avec ses activités actuelles.

Durant l'Assemblée Générale Ordinaire du 19 mai 2026, la direction de la SFBT a affirmé que le projet de rapprochement stratégique avec la société CARTHAGE GRAINS (acquisition de 100 % du capital) est toujours d'actualité. Après avoir finalisé l'étape de *due diligence*, la SFBT attend toujours la réponse des actionnaires de la société CARTHAGE GRAINS pour boucler l'opération.

Grâce à une gestion rigoureuse et une vision stratégique alignée sur l'évolution du marché, la société aborde l'exercice 2026 avec l'ambition de consolider ses acquis et d'accélérer son développement.

A moyen terme, outre la résistance de l'activité d'exploitation, les réalisations futures du groupe devraient bénéficier de sa manne du cash qui génère régulièrement des produits de placement conséquents, bonifiant la rentabilité nette. L'activité de *cash management* devrait, ainsi, continuer à jouer son rôle d'« amortisseur conjoncturel » dans les périodes de ralentissement économique.

Forte de la diversité de ses produits et de son matériel de production substantiellement amorti, la SFBT a tous les atouts pour maintenir sa position sur le marché et pour continuer à gratifier ses actionnaires. Le pari de la rentabilité et de la génération des cash-flows sera, à notre avis, gagné grâce à deux moteurs : une activité d'exploitation résiliente et une activité financière toujours dynamique.

La société mère du groupe a débuté l'année du bon pied, affichant une hausse de son chiffre d'affaires global de 5,6 % à 126,3 MDt sur le T1 2026. Cette progression a été substantiellement portée par la bière locale dont les ventes ont cru de 17,3 % à 82,3 MDt. Les trois premiers mois de l'année ont aussi été marqués par le retour des ventes de bières à l'export qui sont passées de 0,4 MDt au T1 2025 à 2,4 MDt une année plus tard.

« Durant l'Assemblée Générale Ordinaire du 19 mai 2026, la direction de la SFBT a affirmé que le projet de rapprochement stratégique avec la société CARTHAGE GRAINS (acquisition de 100 % du capital) est toujours d'actualité. Après avoir finalisé l'étape de due diligence, la SFBT attend toujours la réponse des actionnaires de la société CARTHAGE GRAINS pour boucler l'opération »

« Forte de la diversité de ses produits et de son matériel de production substantiellement amorti, la SFBT a tous les atouts pour maintenir sa position sur le marché et pour gratifier ses actionnaires. Le pari de la rentabilité et de la génération des cash-flows sera, à notre avis, gagné grâce à deux moteurs : une activité d'exploitation résiliente et une activité de cash management toujours dynamique »

De prime abord, les indicateurs d'activité de la société mère montrent une baisse du chiffre d'affaires local des boissons gazeuses de 16,6 % sur le marché local. Cependant, cette évolution est à relativiser. En effet, selon le management : « *La baisse des quantités vendues de boissons gazeuses s'explique par la mise en place, au sein de notre usine SFBT-Charguia, d'un centre de facturation dédié aux produits de la filiale SGBIA (boîtes et PET). De ce fait l'usine de Charguia ne vend plus que sa production en verre consigné. Cette évolution opérationnelle a mécaniquement réduit le volume facturé directement par la société mère, sans pour autant refléter une baisse réelle de l'activité globale du groupe.* ».

Toujours d'après les indicateurs d'activité au 30 mars 2026 de la société mère, la production de boissons gazeuses s'est accrue de 41 % alors que celle de la bière a augmenté de 12 % par rapport au T1 2025. Ce qui laisse présager d'un très bon T2 2026.

En somme, sur l'année pleine 2026, nous pensons que le groupe est bien outillé pour réaliser :

- Une croissance du chiffre d'affaires de 5 % à 1,5 milliard de dinars ;
- Une progression de l'EBITDA de 3,7 % à 476 MDt ;
- Une hausse du résultat net part du groupe de 3,5 % à 300 MDt.

IV. Comportement boursier et opinion de TUNISIE VALEURS

Le titre SFBT a prolongé ses gains en 2026, confirmant son retour dans le collimateur des investisseurs pour la troisième année de suite. Le courant vendeur observé sur le titre sur les années passées s'explique par la sortie d'une génération d'héritiers dont les ascendants étaient des actionnaires de la SFBT pendant des décennies. Et l'appétit manifesté par les fonds d'investissement étrangers pour le titre a permis d'absorber une partie de ces pressions vendeuses. Avec une capitalisation boursière, flirtant avec les 4 milliards de dinars, la SFBT traite actuellement à 13,3 x ses bénéfices et à 7,1 x son EBITDA estimés pour 2026. La valeur offre, également, un rendement en dividende récurrent et attractif (5,9 % pour 2025).

Ces niveaux de valorisation sont intéressants comparativement à la moyenne régionale et eu égard aux fondamentaux solides du groupe qui se caractérisent par :

- un positionnement très fort sur les deux branches « boissons gazeuses et alcoolisées » ;
- des marges confortables sur les activités « Bières » et « Eaux » ;
- d'un outil d'exploitation substantiellement amorti, constituant une barrière à l'entrée de la concurrence et lui permettant de préserver ses marges ;
- et de cash-flows stables et d'une situation financière solide, favorisant une politique généreuse de dividende (un payout de 88,3 % au titre de l'exercice 2025).

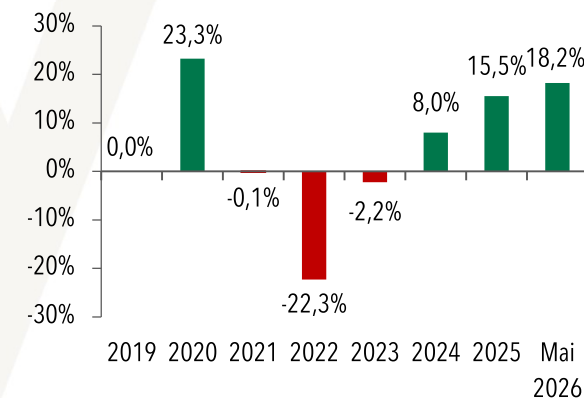
Tous ces facteurs nous amènent à considérer la SFBT comme une valeur de fond de portefeuille ; un investissement incontournable pour des investisseurs en quête de « *Cash-Cows* » et d'actifs refuges. La liquidité boursière élevée de la SFBT et l'intérêt des investisseurs institutionnels locaux et étrangers pour la valeur en raison de sa taille adaptée à leurs tickets d'investissement constituent des « fenêtres de tir » supplémentaires pour investir dans l'action.

Nous réitérons notre recommandation à l'Achat sur le titre SFBT.

Indicateurs clés 2026e (MDt)*	
Valeur d'entreprise	3360
Capitalisation boursière	3992
P/E	13,3 x
VE/EBITDA	7,1 x
Dividend yield 2025	5,9 %
Dividende par action 2025	0,880 Dt

* Chiffres calculés sur la base du cours boursier du 18 mai 2026.

Performances boursières annuelles du titre SFBT



* Performance annuelle au 18 mai 2026.

Chiffres clés de l'état de résultat

Chiffres consolidés en MDt	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Chiffre d'affaires	1 202,9	1 198,6	1 197,1	1 329,9	1 369,3	1 396,2	1 445,0	1 517,3
Progression	-	-0,4%	-0,1%	11,1%	3,0%	2,0%	3,5%	5,0%
Marge brute	556,2	610,8	626,7	642,1	659,1	710,1	762,4	796,6
Progression	-	9,8%	2,6%	2,5%	2,6%	7,7%	7,4%	4,5%
Taux de marge brute	46,2%	51,0%	52,3%	48,3%	48,1%	50,9%	52,8%	52,5%
EBITDA	343,9	396,2	395,1	406,5	418,8	425,9	459,1	476,1
Progression	-	15,2%	-0,3%	2,9%	3,0%	1,7%	7,8%	3,7%
Taux de marge d'EBITDA	28,6%	33,1%	33,0%	30,6%	30,6%	30,5%	31,8%	31,4%
Résultat net part du groupe	210,9	210,6	251,0	257,0	281,7	283,0	289,6	299,8
Progression	-	-0,1%	19,2%	2,4%	9,6%	0,5%	2,3%	3,5%
Taux de marge nette	17,5%	17,6%	21,0%	19,3%	20,6%	20,3%	20,0%	19,8%

Sources : états financiers consolidés du groupe SFBT et prévisions de TUNISIE VALEURS.

Échantillon de comparables régionaux

Société	Pays	VE/Chiffre d'affaires 2026e (x)	VE/EBITDA 2026e (x)	PER 2026e (x)
SOCIETE DES BOISSONS DU MAROC	Maroc	1,9	9,3	19,3
EAST AFRICAN BREWERIES LIMITED	Kenya	1,7	5,8	14,1
NESTLÉ NIGERIA PLC	Nigeria	2,3	8,5	17,5
NIGERIAN BREWERIES PLC	Nigeria	1,4	7,5	13,7
GUINNESS NIGERIA	Nigeria	1,5	9,1	19,7
INTERNATIONAL BREWERIES PLC	Nigeria	2,8	10,8	20,2
SFBT	Tunisie	2,2	7,1	13,3
Moyenne régionale		1,9	8,5	17,4

Sources : S&P CAPITAL IQ et calculs de TUNISIE VALEURS.

AVERTISSEMENT : Les appréciations formulées dans ce document reflètent l'opinion de TUNISIE VALEURS à sa date de publication et sont susceptibles d'être révisées ultérieurement et à tout moment. Les informations fournies proviennent de sources dignes de foi. Cependant, TUNISIE VALEURS ne garantit pas leur exactitude et leur caractère exhaustif aussi fiables soient-elles. Cette documentation n'a pas pour objet d'être une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'actions.

Le présent document vous est fourni personnellement, à simple titre d'information. Nous recommandons avant toute décision d'investissement de vous informer soigneusement et de faire procéder à une étude personnalisée de votre situation.