

Company Preview

SFBT – Résilience prouvée, nouvelles ambitions stratégiques

SFBT – Acheter – Cours Cible : 14.3Dt (+ 11,9% vs cours boursier actuel)

- **Position dominante sur le marché tunisien :** Le groupe SFBT détient la position de leader incontesté sur ses principaux segments d'activité (bière, boissons gazeuses et eau minérale) avec une variété de produits bénéficiant d'une excellente réputation et d'un vaste réseau de distribution.
- **Résilience opérationnelle et solide capacité bénéficiaire :** Le groupe SFBT a démontré une résilience remarquable face aux chocs économiques et aux contraintes sectorielles, maintenant une croissance soutenue malgré un environnement difficile. Sur les cinq dernières années, le chiffre d'affaires consolidé a progressé en moyenne de 4 % par an, pour s'établir à près de 1 400 MDT à fin 2024, sans jamais enregistrer de baisse historique des revenus. Cette performance repose sur une maîtrise rigoureuse des marges et une gestion prudente de la trésorerie, permettant au résultat net de croître à un rythme supérieur à celui du chiffre d'affaires. Sur la période 2020-2024, les bénéfices consolidés ont augmenté à un TCAM de 8%, atteignant 296,4 MDT, un niveau record pour le groupe.
- **Capacité contributive et solidité financière :** Le groupe SFBT se positionne comme l'un des principaux contributeurs fiscaux en Tunisie, avec plus de 1 milliard TND versés à l'État en 2024 au titre des impôts et taxes. Parallèlement, grâce à une trésorerie structurellement excédentaire et à une gestion rigoureuse du cash, le groupe est en mesure de financer ses projets de croissance tout en assurant la stabilité de ses dividendes, témoignant de sa solidité financière et de sa capacité à générer de la valeur pour ses actionnaires.
- **Diversification et croissance externe :** Dans le cadre de sa stratégie de diversification, le groupe SFBT vise à développer un quatrième pilier d'activité. À cet effet, il a annoncé être en négociations pour l'acquisition potentielle de 100 % du capital de Carthage Grains, une entreprise tunisienne spécialisée dans la transformation des graines oléagineuses, notamment le soja et le colza. Cette opération s'inscrit dans une logique de renforcement de la chaîne de valeur et de diversification stratégique des revenus du groupe.
- **Performance et attractivité boursière :** En tant que bluechip du marché tunisien, SFBT figure parmi les valeurs les plus liquides et suivies de la cote. Son profil défensif, ses revenus récurrents et ses dividendes réguliers en font une valeur stratégique pour les investisseurs long terme.

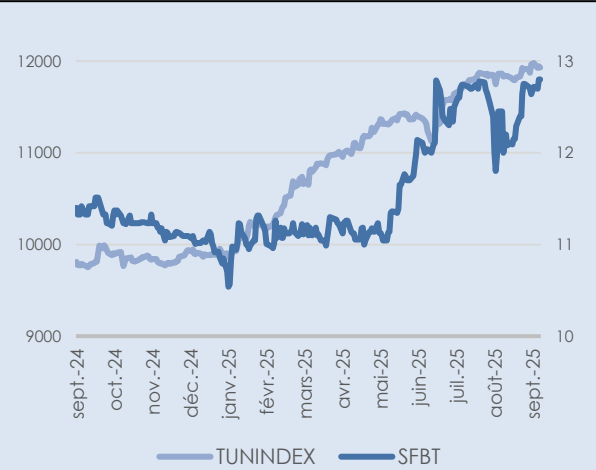
Données Générales

Cours (Dt) 10/09/2025	12,800
Cours Cible (Dt)	14,300
Potentiel	11,9%
Capitalisation boursière (Mdt)	3 432
Cours moyen sur 1 an (Dt)	11,600
Plus haut sur 1 an (Dt)	12,800
Plus bas sur 1 an (Dt)	10,54
Volume quotidien moyen depuis 1 an (kDt)	387,0

Chiffres clés consolidés

En Mdt	2023	2024	2025e
Chiffre d'affaires	1 369,3	1 396,2	1438,1
EBITDA	418,8	425,9	445,8
EBIT	322,0	340,7	356,5
Résultat Net PG	281,7	283,0	308,4
VE/CA	2,1	2,0	2,0
VE/EBITDA	6,8	6,7	6,4
P/E	12,1	12,1	11,1
P/BV	2,7	2,6	2,4
Dividend Yield	5,8%	6,3%	6,5%

Cours boursier



Performance Boursière	YTD	3m	12m
SFBT	17,9%	5,3%	12,3%
Tunindex	19,8%	4,6%	21,6%

Opinion et Valorisation

Sur la base du cours actuel, SFBT s'échange à un multiple **EV/EBITDA 2025 de 6,4x**, en ligne avec ses comparables internationaux (6,3x). Son P/E 2025e ressort à 11,1x, en ligne avec le marché tunisien mais inférieur à celui de ses pairs étrangers. Dans ce cadre, nous recommandons d'**ACHETER** le titre comme valeur de fond de portefeuille, porté par un **rendement en dividende attractif de 6,3 %**.

Nous estimons que SFBT dispose de solides atouts pour poursuivre sa trajectoire de croissance :

1. **Position dominante** sur ses principaux segments – bière, boissons gazeuses et eau minérale – grâce à un portefeuille reconnu et un réseau de distribution dense.
2. **Diversification ambitieuse** avec l'éventuelle acquisition de Carthage Grains spécialisée dans la trituration des graines oléagineuses, la production de tourteaux pour l'alimentation animale et l'extraction d'huiles végétales, une diversification qui soutiendrait la croissance à long terme et créera une nouvelle source de rentabilité.
3. **Optimisation continue** des approvisionnements, via de meilleures conditions d'achat et la recherche de sources fiables en matières premières.
4. **Solidité financière** marquée par une trésorerie structurellement excédentaire, offrant une flexibilité face aux aléas et un soutien aux investissements stratégiques.
5. **Nouvelle direction engagée**, avec une volonté claire d'accroître la performance et l'innovation du groupe.
6. **Engagement ESG** de la SFBT renforce sa compétitivité et son attractivité auprès des investisseurs étrangers, ce qui en fait un facteur clé de soutien à sa valorisation boursière.

En tant que **bluechip incontournable** de la cote tunisienne, SFBT combine liquidité, poids significatif dans l'indice et profil défensif. Sa capacité bénéficiaire récurrente et **son rendement dividende de 6,3 %**, parmi les meilleurs du marché, en font une valeur stratégique pour les portefeuilles long terme. Cette combinaison de **stabilité financière**, de **distribution régulière** et de **visibilité opérationnelle** renforce son attractivité auprès des investisseurs institutionnels comme particuliers, à la recherche de rendements fiables dans un contexte de marché incertain.

PRESENTATION DU GROUPE SFBT

Le groupe Société de Fabrication des Boissons de Tunisie "SFBT" est un acteur important de l'économie tunisienne et de l'agroalimentaire national, en particulier. Il est centré majoritairement dans la production et la commercialisation des boissons : Bière, boissons gazeuses, eaux, jus et vins. Le groupe SFBT est composé de 25 filiales, 25 usines et plus de 6 000 employés.

Trois axes majeurs ont forgé la stratégie du groupe depuis sa création à savoir :

- **Intégration** : valorisation de la valeur ajoutée locale via des filiales et fournisseurs tunisiens
- **Décentralisation** : investissement dans toutes les régions du pays pour créer un réseau national
- **Diversification** : présence dans les eaux, jus, agriculture, immobilier et finance

Le groupe SFBT fonde l'essentiel de sa création de valeur sur trois pôles stratégiques identifiés par son management comme ses « **piliers** » : la bière, les boissons gazeuses et l'eau minérale. Sur chacun de ces segments, la société occupe une **position de leader incontesté** du marché national, avec des parts de marché consolidées qui confortent son statut de référence dans l'industrie des boissons en Tunisie :

- **80% du marché national de la bière** avec les marques emblématiques Celtia et Stella et les marques sous licence comme Beck's, 33 Extra Dry. La bière a représenté 43% du chiffre d'affaires consolidé en 2024.
- **80% du marché des boissons gazeuses** essentiellement avec les marques sous-licence Coca Cola, Fanta ainsi que la marque locale iconique Boga. Ce segment a contribué à hauteur de **34%** dans les ventes du groupe en 2024.
- **30% d'embouteillées du marché des eaux** avec des **marques** historiques comme Safia, Marwa, Melliti, Garci, Oktor et Cristalline. Le segment eau a généré **16,8%** des ventes en 2024.

Analyse des activités du groupe SFBT

1. Bière

Malgré l'entrée de **Heineken** sur le marché tunisien en 2007, la SFBT conserve une **position dominante** sur le segment. Ce leadership s'appuie sur :

- Une **diversification de portefeuille** avec cinq marques locales (**Celtia, Stella, Starbräu, Legend, Celestia – sans alcool**) et deux internationales (**33 Extra Dry, Beck's**).
- Une stratégie d'**innovation** soutenue : extensions de gamme (**Stella Black, Stella Gold Brune**) et modernisation des packagings.

Le groupe a également fait preuve de **résilience face aux aléas exogènes**, notamment la coïncidence du Ramadan avec la saison estivale et les hausses tarifaires successives. Ces dernières n'ont pas freiné la consommation, bien au contraire : les revenus ont progressé et les marges se sont renforcées. L'activité bière demeure ainsi le **cœur de rentabilité** du groupe et son principal **driver de croissance**.

2. Boissons gazeuses

La SFBT est le **leader incontesté** du marché grâce à :

- Son rôle exclusif d'**embouteilleur de Coca-Cola** (contrat renouvelé en 2022 avec **The Coca-Cola Company**).
- Le succès de sa marque locale **Boga**, dont la gamme a été élargie avec succès.

Contribution financière : 34 % du chiffre d'affaires (fin 2024). **Rentabilité** : inférieure aux autres pôles en raison de :

- **Pression réglementaire** : taxation accrue sur les sodas, suppression des subventions sur le sucre.
- **Contraintes opérationnelles** : équipements vieillissants nécessitant des CAPEX de maintenance, pénuries ponctuelles de sucre et de CO₂ alimentaire.

Face à ces défis, le groupe a engagé une réflexion autour de l'**intégration verticale** pour la création d'une filiale de production de **CO₂ alimentaire**, afin de sécuriser son approvisionnement et améliorer sa résilience industrielle.

3. Eau

Le segment connaît une **croissance continue et stable** (TCAM ~6 % sur les cinq dernières années).

- Le développement a été initié au début des années 2000 avec les acquisitions de **Marwa** et **SOSTEM** (marques : **Marwa, Safia, Melliti, Garci, Oktor**).
- La gamme s'est élargie avec **Cristaline** ainsi que les eaux de table **Jektiss** et **Primaqua**.

Perspectives : attractives, portées par un **fort potentiel de ressources** et une **consommation locale élevée**, la Tunisie figurant parmi les plus grands consommateurs mondiaux d'eau embouteillée.

4. Jus

- Marque locale : **Still**.
- Développement d'une gamme de jus sans conservateurs, conditionnés en bouteilles plastiques aseptiques.
- **Contribution limitée** : 2,2 % des ventes (fin 2024).
- Le segment n'a pas encore atteint sa **vitesse de croisière** et reste secondaire dans le portefeuille.

5. Vins

- Large gamme de vins tunisiens de terroir : **Désir Rosé, Domaine Malouf, Domaine Phénicia, Domaine Shadrappa, Vinium**.
- **Contribution marginale** : 0,5 % des ventes totales.
- Activité à dimension plus patrimoniale qu'industrielle.

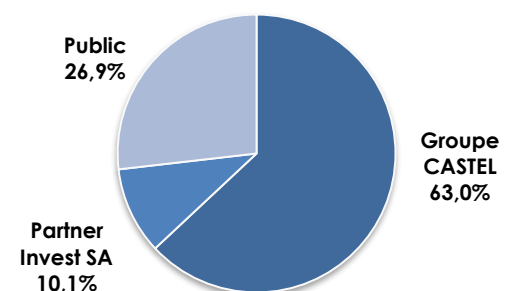
Ainsi, le **modèle économique de la SFBT** repose sur trois piliers majeurs : la **bière** (cœur de rentabilité), les **boissons gazeuses** (forte contribution au CA mais marges sous pression) et l'**eau** (segment en croissance structurelle). Les activités **jus et vins** demeurent marginales. La combinaison de **diversification, innovation et intégration verticale** assure au groupe une **résilience élevée**, malgré un environnement réglementaire et fiscal contraignant.

Structure de l'actionnariat (En date du 30/06/2025)

La SFBT a pour actionnaire principal le groupe BGI (Brasseries et Glacières Internationales) filiale du groupe CASTEL, du nom de son fondateur, Monsieur Pierre CASTEL. Le groupe BGI détient une part dans le capital de 63% suivi par le groupe poulina à travers Partner Investment SA avec 10,1% du capital. Le reste c'est du flottant. Le capital social de la SFBT s'élève actuellement à 268 125 000 dinars divisé en 268 125 000 actions d'une valeur nominale de 1DT.

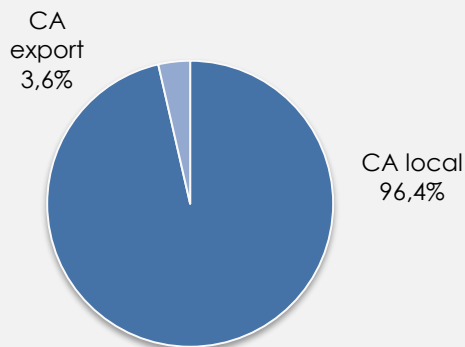
Le groupe BGI produit et commercialise annuellement plus de 41.000.000 d'hectolitres de Bières, Boissons Gazeuses et autres catégories de boissons et est leader du marché des boissons dans plus d'une vingtaine de pays en Afrique. Le groupe CASTEL exerce également dans la verrerie et depuis 2007 dans la fabrication des préformes PET, la production des Huiles, Mais et Sucre.

Graph 1. Structure de l'actionnariat de la SFBT

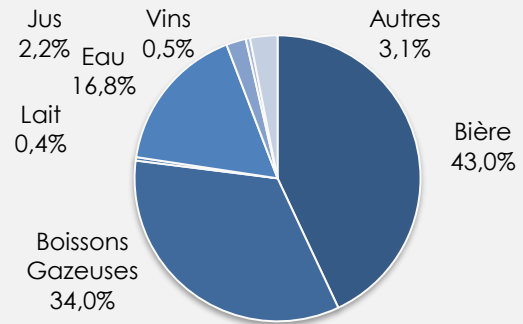


Chiffres clés du groupe

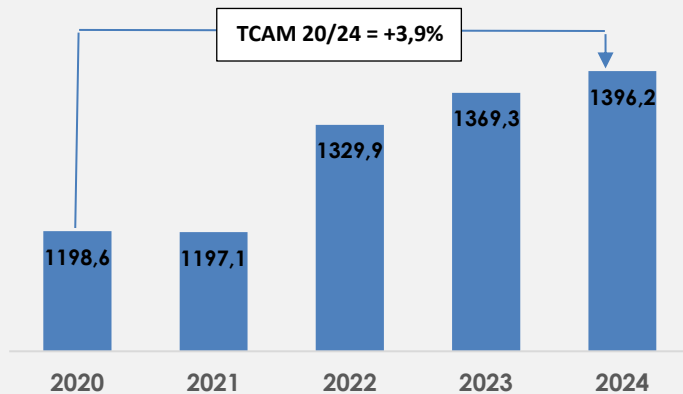
Graph 2. Répartition du CA individuel par destination, 2024



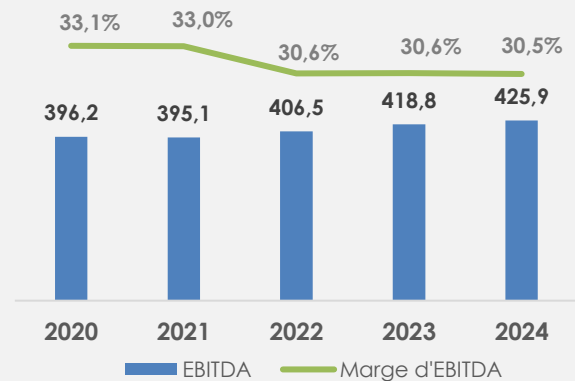
Graph 3. Répartition du CA consolidé par produit, 2024



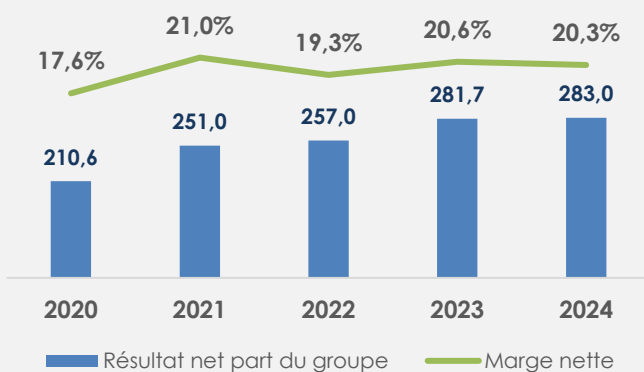
Graph 4. Evolution du Chiffre d'affaires consolidé, Mdt



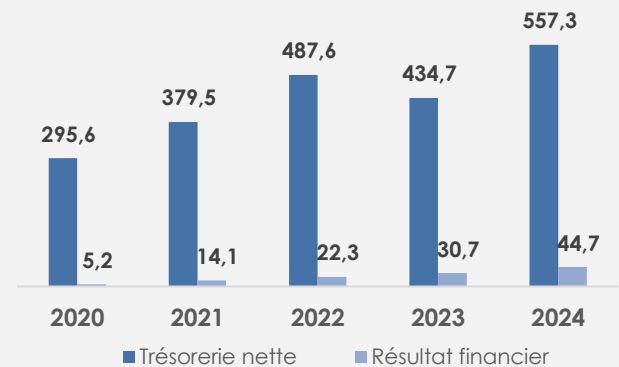
Graph 5. Evolution de l'EBITDA Consolidé, Mdt



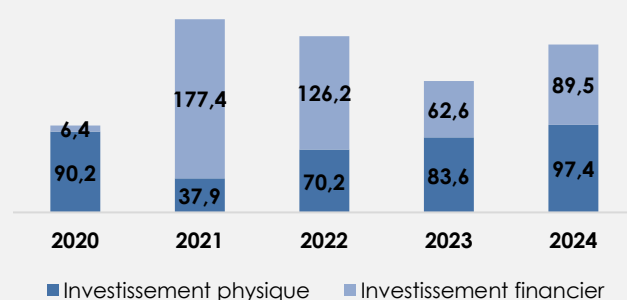
Graph 6. Evolution du résultat part du groupe Mdt



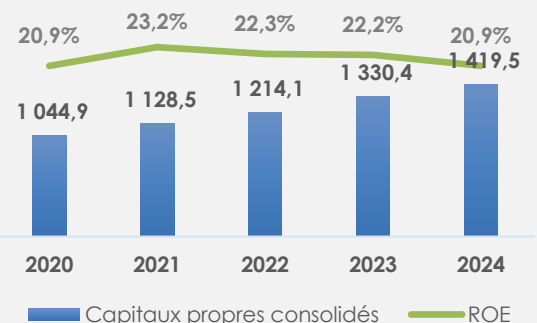
Graph 7. Evolution de la trésorerie Mdt



Graph 8. Evolution des investissements, Mdt



Graph 9. Evolution de la rentabilité financière, Mdt



Evolution récente de l'activité du groupe SFBT

1- Forte résilience malgré une conjoncture difficile

En 2024, le groupe **SFBT** a démontré une **résilience significative** face à la détérioration du pouvoir d'achat des ménages et à la hausse des prix des boissons gazeuses. Le segment subit déjà une **pression fiscale élevée** (taxation estimée à 52 % selon le management, contre une moyenne régionale de 25 %), à laquelle s'est ajoutée la **hausse des prix du sucre**, impactant la consommation. Selon le management, les volumes de boissons gazeuses auraient été supérieurs sans ces facteurs contraignants.

Malgré ce contexte, le groupe a maintenu son niveau d'activité grâce à une **gestion proactive et à une stratégie commerciale adaptée**, enregistrant des **revenus consolidés de 1 396,2 MDT**, en hausse de **2 % par rapport à 2023**.

Tab 1. Evolution des indicateurs d'exploitation et des mc

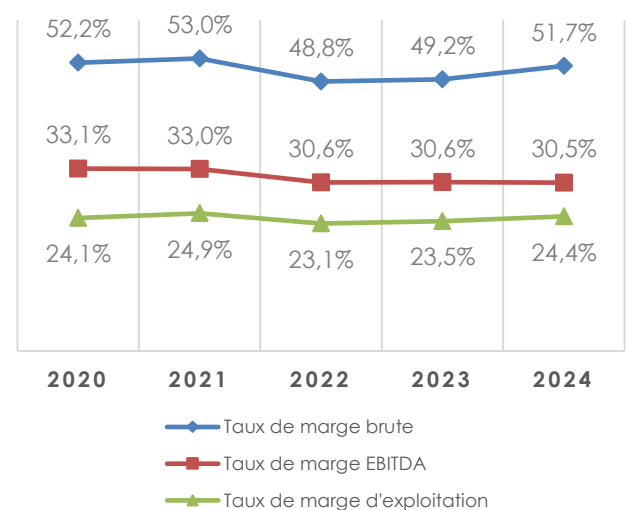
En MDT	2020	2021	2022	2023	2024	TCAM 20/24
Chiffre d'affaires consolidé	1 198,6	1 119,1	1 329,9	1 369,3	1 396,2	3,9%
Produits d'exploitation	6,5	6,2	2,8	8,7	6,6	
Production immobilisée	9,0	4,7	4,6	6,4	4,5	
Production	1 205,6	1 210,1	1 337,8	1 419,0	1 403,4	
Marge brute	626,2	634,6	649,5	674,1	721,2	3,6%
Taux de marge brute	52,2%	53,0%	48,8%	49,2%	51,7%	
EBITDA	396,2	395,1	406,5	418,8	425,9	1,8%
Taux de marge EBITDA	33,1%	33,0%	30,6%	30,6%	30,5%	
Résultat d'exploitation	288,6	298,6	307,2	322,0	340,7	4,2%
Marge d'exploitation	24,1%	24,9%	23,1%	23,5%	24,4%	
Résultat net consolidé	218,2	261,6	271,3	295,6	296,4	7,7%
Résultat net part du groupe	210,6	251,0	257,0	281,7	283,0	3,6%
Taux de marge nette	17,6%	21,0%	19,3%	20,6%	20,3%	

2- Maîtrise des marges malgré les contraintes

En 2024, le groupe a enregistré une amélioration de sa marge brute, passant de 49,2 % en 2023 à 51,7 % en 2024. Cette progression s'explique principalement par une optimisation accrue des achats et des sources d'approvisionnement, ainsi que par un ralentissement de la hausse des prix des matières premières.

La rentabilité de l'exploitation a été aussi au rendez-vous en 2024 malgré la hausse de 6% des charges de personnel. Ainsi, l'EBITDA a légèrement progressé de 1,7 % pour atteindre 425,9 MDT, avec un taux de marge de 30,5 %, en ligne avec l'exercice précédent, témoignant d'une stabilité opérationnelle malgré un contexte économique exigeant.

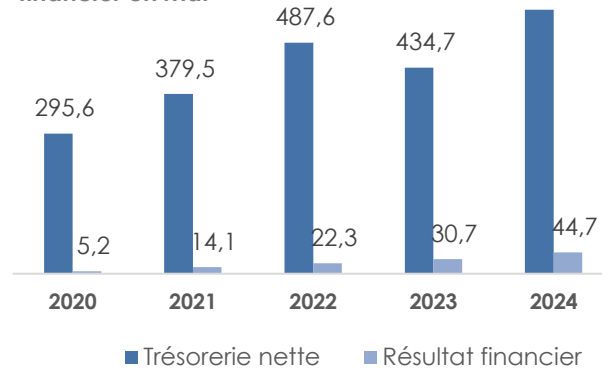
Graph 10. Evolution des marges



3- Une structure financière saine structurellement excédentaire

Un des atouts majeurs du groupe SFBT, est sa solidité financière. Malgré les efforts d'investissements réalisés lors des dernières années, la SFBT a réussi à maintenir au fil des années une trésorerie nette excédentaire atteignant 557.3 Mdt en 2024 avec des capitaux propres (part du groupe) de 1 336.2 Mdt. Cette position confortable permet au groupe d'exercer une activité financière dynamique qui lui procure des revenus financiers récurrents et en croissance. En 2024, les revenus financiers nets ont atteint 44.7 Mdt.

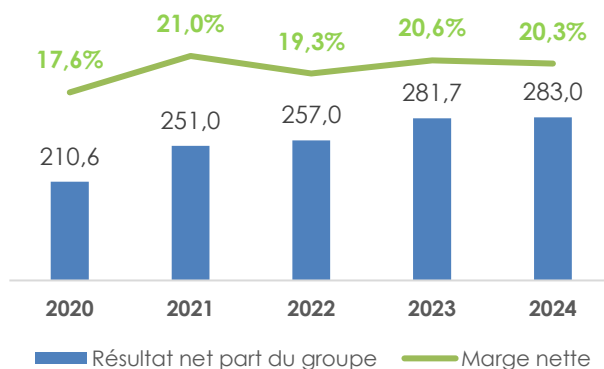
Graph 10. Evolution de la trésorerie nette et du résultat financier en Mdt



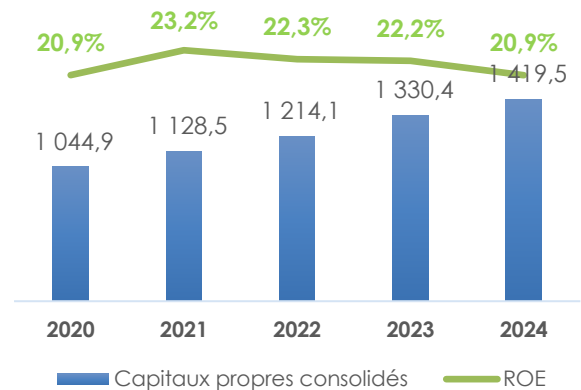
4- Une solide capacité bénéficiaire

Le groupe SFBT confirme sa solide capacité bénéficiaire, portée par la diversification de ses activités, une structure de coûts optimisée et des revenus financiers récurrents. En 2024, le résultat net consolidé part du groupe a atteint un plut haut de 283 Mdt soit un taux de marge nette de 20.3%, un des taux les plus élevé parmi les sociétés industrielles cotées. Nul était l'impact de la hausse du taux d'imposition, le résultat net aurait cru à un rythme plus élevé.

Graph 11. Evolution de la capacité bénéficiaire (Mdt)



Graph 12. Evolution de la rentabilité financière (Mdt)



5- Un fort contributeur aux recettes fiscales du pays

La SFBT s'affirme comme l'un des principaux contributeurs fiscaux en Tunisie, consolidant son rôle d'acteur économique de premier plan. En 2024, le groupe a versé à l'État un montant global de 1,02 milliard de dinars au titre des droits de consommation, TVA, impôt sur les sociétés, redevances et contributions sociales. Ce niveau de contribution illustre à la fois la dimension stratégique du groupe dans l'économie nationale et sa participation déterminante au financement des recettes publiques.

Perspectives 2025 et stratégie de développement

Selon le management, l'année 2025 s'inscrit dans un environnement international marqué par des incertitudes économiques et géopolitiques persistantes. Le ralentissement de la croissance mondiale, les tensions commerciales et des politiques monétaires restrictives continueront d'exercer une pression sur les marchés.

En Tunisie, l'inflation et la pression sur le pouvoir d'achat des ménages resteront des défis structurels. Toutefois, la stabilisation progressive des prix observée en début d'année pourrait soutenir un redressement progressif de l'activité économique.

Résultats semestriels 2025 : amélioration de la rentabilité malgré un léger recul de l'activité

Au premier semestre 2025, la SFBT (en individuel) affiche une solide capacité bénéficiaire. Le résultat net ressort en hausse de +9,7% à 169,6 MDT, confirmant la résilience du modèle économique du groupe.

Bien que le chiffre d'affaires ait enregistré une contraction de -2,5% à 357,8 MDT, la société est parvenue à améliorer son résultat opérationnel de +1,2% à 80,3 MDT. Cette performance témoigne d'une discipline accrue en matière de coûts et d'une meilleure efficacité opérationnelle.

Les produits de placements poursuivent leur dynamique positive, progressant de +13,4% à 107,3 MDT, ce qui traduit la forte contribution des filiales et renforce la visibilité sur les revenus consolidés du groupe.

Dans l'ensemble, la SFBT continue de démontrer une résilience opérationnelle et une capacité bénéficiaire robuste, soutenues par une stratégie combinant efficacité opérationnelle et gestion optimale de son portefeuille d'actifs.

Dans ce contexte, la SFBT entend poursuivre sa stratégie de croissance rentable en s'appuyant sur des leviers clés: renforcement du réseau de distribution, optimisation des coûts, modernisation des processus internes et diversification de l'activité. Ces axes stratégiques s'inscrivent désormais dans une logique intégrée, où la durabilité et la performance vont de pair.

1- Renforcement du réseau de distribution

Le groupe réactivera son réseau de distributeurs par une approche fondée sur :

- Relations de confiance et partenariats long terme.
- Incentives adaptés pour renforcer la motivation et la performance.
- Segmentation du réseau permettant une communication ciblée et une meilleure réactivité commerciale.

2- Optimisation des coûts

L'optimisation restera une priorité stratégique pour le groupe SFBT face à la volatilité des intrants, avec un accent sur :

- La maîtrise des achats stratégiques (malt, sucre, arômes, plastique, etc.).
- L'amélioration continue de l'efficacité énergétique et hydrique.
- La poursuite des initiatives d'intégration verticale (ex. : production de CO₂ alimentaire).

3- Modernisation des processus internes

La SFBT projette de moderniser ses processus internes (RH, finance, informatique) afin de :

- Améliorer l'efficacité organisationnelle.
- Soutenir la montée en compétences des collaborateurs.
- Accroître la transparence et l'agilité décisionnelle.

4- Diversification de l'activité

Dans une logique de croissance externe, le Conseil d'Administration a mandaté la Direction Générale pour engager des négociations en vue de l'acquisition de Carthage Grains, acteur spécialisé dans la trituration des graines oléagineuses, la production de tourteaux pour l'alimentation animale et l'extraction d'huiles végétales.

Cette opération permettrait à la SFBT de bénéficier d'une diversification stratégique, de renforcer sa chaîne de valeur, de créer de nouvelles sources de rentabilité, d'atténuer ses risques sectoriels tout en générant un impact positif sur l'économie locale grâce à la valorisation des ressources et le soutien aux filières agricoles, consolidant ainsi sa stratégie de croissance durable et son rôle de leader économique en Tunisie.

En somme, la SFBT aborde le futur avec des fondamentaux solides, une stratégie claire et une capacité bénéficiaire soutenue, malgré les incertitudes économiques et réglementaires.

Tab 2. Prévisions pour la période 2025-2027

En MDT	2024R	2025E	2026E	2027E	TCAM 24/27
Chiffre d'affaires consolidé	1 396,2	1 438,1	1 481,2	1 525,7	3,0%
<i>Variation</i>	<i>2,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>	<i>3,0%</i>	
EBITDA	425,9	445,8	474,0	488,2	4,7%
<i>Variation</i>	<i>1,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,3%</i>	<i>3,0%</i>	
Taux de marge EBE	30,5%	31,0%	32,0%	32,0%	
Résultat d'exploitation	340,7	356,5	374,4	393,1	4,9%
<i>Variation</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>5,0%</i>	<i>5,0%</i>	
Taux de marge d'exploitation	24,4%	24,8%	25,3%	25,8%	
Résultat net part du groupe	283,0	308,4	325,7	344,0	6,7%
<i>Variation</i>	<i>0,5%</i>	<i>9,0%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,6%</i>	
Marge nette	20,3%	21,4%	22,0%	22,5%	

Source : Estimations MAC SA

En MDT	2020	2021	2022	2023	2024	TCAM 20_24	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires consolidé	1 198,6	1 197,1	1 329,9	1 369,3	1 396,2	3,9%	1 438,1	1 481,2	1 525,7
Variation		-0,1%	11,1%	3,0%	2,0%		3,0%	3,0%	3,0%
EBITDA	396,2	395,1	406,5	418,8	425,9	1,8%	445,8	474,0	488,2
Variation		-0,3%	2,9%	3,0%	1,7%		4,7%	6,3%	3,0%
Résultat d'exploitation	288,6	298,6	307,2	322,0	340,7	4,2%	356,5	374,4	393,1
Variation		3,5%	2,9%	4,8%	5,8%		4,7%	5,0%	5,0%
Résultat Financier	5,2	14,1	22,3	30,7	44,7		49,2	54,1	59,5
Variation		170,1%	58,5%	38,0%	45,5%		10,0%	10,0%	10,0%
Résultat des activités ordinaires avant impôt	294,0	315,0	331,8	351,6	386,2	7,1%	405,8	428,5	452,6
Variation		7,1%	5,3%	6,0%	9,8%		5,1%	5,6%	5,6%
Impôts sur les bénéfices	73,2	46,2	51,2	47,3	71,8		81,2	85,7	90,5
Résultat Net Consolidé	218,2	261,6	271,3	295,6	296,4	8,0%	324,6	342,8	362,1
Variation		19,9%	3,7%	9,0%	0,3%		9,5%	5,6%	5,6%
Part des minoritaires	7,6	10,6	14,2	13,9	13,5		16,2	17,1	18,1
Résultat Net Part du Groupe	210,6	251,0	257,0	281,7	283,0	7,5%	308,4	325,7	344,0
Variation		19,2%	2,4%	9,6%	0,5%		9,0%	5,6%	5,6%
Actifs économique	940,3	942,5	945,9	1 143,2	1 119,9		1 168,2	1 224,4	1 205,2
Actifs immobilisés	691,6	651,7	654,4	672,4	695,0		764,5	840,9	840,9
BFR	248,7	290,8	291,4	470,8	424,9		403,7	383,5	364,3
Capitaux employés	940,3	942,5	945,9	1 143,2	1 119,9		1 168,2	1 224,4	1 205,2
Capitaux Propres	1 044,9	1 128,5	1 214,1	1 330,4	1 419,5		1 506,9	1 605,0	1 714,6
Dette nette	- 104,6	- 186,0	- 268,2	- 187,3	- 299,6		- 338,8	- 380,6	- 509,4
Investissement physique	90,2	37,9	70,2	83,6	97,4		80,0	84,0	88,2
Dividendes	177,0	177,0	183,2	198,4	214,5		220,9	227,6	234,4
Taux de marge Brute	52,2%	53,0%	48,8%	49,2%	51,7%		52,0%	53,0%	54,0%
Taux de marge d'EBITDA	33,1%	33,0%	30,6%	30,6%	30,5%		31,0%	32,0%	32,0%
Taux de l'IS apparent	33,6%	17,6%	18,9%	16,0%	24,2%		25,0%	25,0%	25,0%
Taux de marge nette	17,6%	21,0%	19,3%	20,6%	20,3%		21,4%	22,0%	22,5%
ROE	20,9%	23,2%	22,3%	22,2%	20,9%		24,0%	23,6%	23,2%
ROCE	23,0%	23,8%	24,4%	21,1%	22,8%		30,5%	30,6%	32,6%
Gearing	-28,3%	-33,6%	-40,2%	-32,7%	-39,3%		-25,8%	-26,8%	-32,6%
Dette nette /EBITDA	- 0,7	- 1,0	- 1,2	- 1,0	- 1,3		- 0,8	- 0,8	- 1,0
Nombre de Titres (en millions)	247,50	247,50	247,50	247,50	268,13		268,13	268,13	268,13
BPA	0,9	1,0	1,0	1,1	1,1		1,2	1,2	1,3
BVPA	4,2	4,6	4,9	5,4	5,3		5,6	6,0	6,4
DPA	0,72	0,72	0,74	0,74	0,80		0,82	0,85	0,87

Source : Données SFBT, Estimations MAC SA

Valorisation et Opinion

Pour la valorisation de SFBT, nous nous sommes basés sur trois méthodes d'évaluation l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), de la méthode d'actualisation des dividendes BATES et la méthode des comparables.

Indépendamment de l'éventuelle acquisition de Carthage Grains, notre valorisation de SFBT fait ressortir un cours cible de 14,3 DT par action, soit un potentiel de hausse de 11,9% par rapport au cours actuel, d'où notre recommandation d'**ACHETER** le titre avec perspectives positives.

Tab 3. Valorisation issue des différentes méthodes

Méthode	Prix par action en DT
Moyenne des comparables	14,3
DCF	11,1
BATES	14,4
Cours cible	14,3
Cours actuel	12,8
Potentiel de hausse	+11,9%

Source : Estimations MAC SA

A ce cours cible, SFBT traiterait à des multiples induits de P/E de 12,5 en 2025^e et un multiple EV/EBITDA 2025^e de 7,4x, des niveaux de valorisation proches de ses peers internationaux.

Notre opinion positive sur le titre SFBT repose sur de solides atouts pour poursuivre sa trajectoire de croissance :

1. **Position dominante** sur ses principaux segments – bière, boissons gazeuses et eau minérale – grâce à un portefeuille reconnu et un réseau de distribution dense.
2. **Diversification ambitieuse** avec le développement d'un quatrième pilier d'activité pour soutenir la croissance à long terme.
3. **Optimisation continue** des approvisionnements, via de meilleures conditions d'achat et la recherche de sources fiables en matières premières.
4. **Solidité financière** marquée par une trésorerie structurellement excédentaire, offrant une flexibilité face aux aléas et un soutien aux investissements stratégiques.
5. **Nouvelle direction engagée**, avec une volonté claire d'accroître la performance et l'innovation du groupe.
6. **Engagement ESG** de la SFBT renforce sa compétitivité et son attractivité auprès des investisseurs étrangers, ce qui en fait un facteur clé de soutien à sa valorisation boursière.

En tant que **bluechip incontournable** de la cote tunisienne, SFBT combine liquidité, poids significatif dans l'indice et profil défensif. Sa capacité bénéficiaire récurrente et **son rendement dividende de 6,3 %**, parmi les meilleurs du marché, en font une valeur stratégique pour les portefeuilles long terme. Cette combinaison de **stabilité financière**, de **distribution régulière** et de **visibilité opérationnelle** renforce son attractivité auprès des investisseurs institutionnels comme particuliers, à la recherche de rendements fiables dans un contexte de marché incertain.

Présentation des principaux comparables de SFBT

Sociétés	Capitalisation Boursière (M USD)	P/E		EV/EBITDA	
		2024	2025 ^e	2024	2025 ^e
Oman Refreshment Company SAOG	132,5	NM	-	10,5	-
East African Breweries PLC	1 362,5	18,7	13,3	6,9	5,58x
Société des Boissons du Maroc S.A.	683,7	28,6	20,8	13,5	9,86x
Nestlé Nigeria Plc	983,3	23,6	14,0	7,5	6,27x
Médiane		23,6	14,0	9,0	6,3
SFBT	1 185,8	12,1	11,1	6,7	6,4

MAC SA- Intermédiaire en Bourse

Green Center, Rue du Lac Constance

1053- Les Berges du Lac – Tunisie

Tél : + 216 71 964 102

Fax : + 216 71 960 903

Email : macsa@macsa.com.tn

Web : www.macsa.com.tn

Département Recherches

Salma Zammit Hichri

Chef du département

salma@macsa.com.tn

Ahmed Ibrahim Cherif

Analyste Senior

ibrahim@macsa.com.tn

Informations importantes

Les droits attachés à ce document sont réservés exclusivement à MAC SA. De ce fait, ce document ne peut en aucun cas être copié, photocopié, dupliqué en partie ou en totalité, sans l'accord exprès écrit de MAC SA. Ce document ne peut être distribué que par MAC SA. Ce Document est confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable de MAC SA. Si vous recevez ce document par erreur, merci de le détruire et de le signaler immédiatement l'expéditeur.

Ce document est communiqué à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique d'un destinataire en particulier.

Ce document ne constitue pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document est fondé sur des informations publiques soigneusement sélectionnées. Cependant, MAC SA ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. De Plus les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par MAC SA à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. MAC SA se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Plus généralement, MAC SA, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que ses directeurs, administrateurs, associés, agents représentants ou salariés rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis, ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de MAC SA.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

MAC SA ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.