

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 : 24,70 TND

Recommandation :

Acheter

La Société de Fabrication de Boissons de Tunisie est le leader incontesté des boissons en Tunisie. Contrôlée actuellement par le groupe français CASTEL. Introduite à la cote de la bourse de Tunis en 1990, elle est aujourd'hui la première capitalisation du marché.

Au fil des dernières années, la SFBT révèle la récurrence de la croissance de son chiffre d'affaires. Le TCAM du CA sur la période 2011-2014 est de 10,8%.

◆ L'activité boissons gazeuses constitue l'essentiel du chiffre d'affaires avec 42% en 2014. Le groupe possède le quasi-monopole sur ce segment grâce à sa représentation de « Coca Cola company » ainsi qu'à sa propre marque « Boga ». Bien qu'il s'agisse de la plus importante activité, sa rentabilité est faible du fait de sa forte intensité capitalistique et de ses modestes marges.

◆ 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 35% du CA de 2014, 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. Ce qui signifie qu'il y a une faible élasticité de la consommation de la bière par rapport au prix.

◆ L'activité des eaux minérales est la troisième activité du groupe en termes du chiffre d'affaires (14% en 2014) et la deuxième en termes de rentabilité. Ce pôle connaît une croissance soutenue grâce à un portefeuille de divers marques (SAFIA, MARWA, MELLITI...) et une consommation en constante croissance.

◆ Le pôle du lait représente 4% du chiffre d'affaires 2014 et n'arrive pas à décoller en terme de rentabilité.

◆ Le segment jus, ou boissons au jus, s'attribue la part marginale du chiffre d'affaires (0,5% en 2014). Il n'arrive pas à faire face à une rude concurrence.

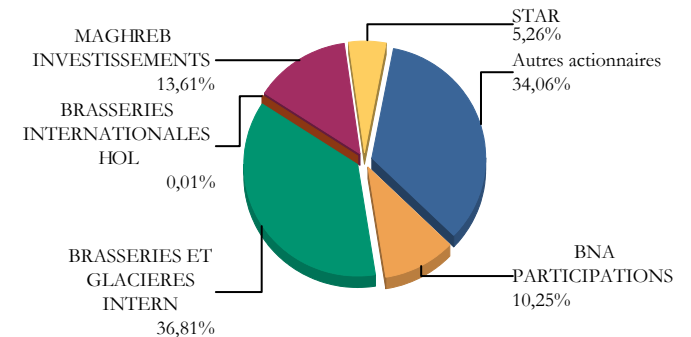
Les performances du groupe ont été positives en 2014 dans la continuité des années précédentes. L'activité consolidée a généré des revenus consolidés de 870,8 MDT contre 832,8 MDT en 2013, soit une hausse de +4,6%. Le résultat net part du groupe ressort en avance de 14,25% à 128,15 MDT en 2014.

Au 31/12/2015, les indicateurs d'activités font ressortir un CA de la société (individuel) en baisse de 2,9% à 322,98 MDT par rapport au 31/12/2014. Ce repli se distingue entre la baisse du CA des boissons gazeuses qui est de -6,3% et l'accroissement du CA des ventes de bières (local et export) de 10%. Les CA des autres produits (jus...) reculent de 23,7%.

Pour 2015, nous prévoyons un CA consolidé en hausse 7,5% à 936 MDT et un résultat net part du groupe en progression de 6,4% à 136,4 MDT. Pour 2016 le CA franchira le cap d'un milliard de dinars et le résultat net serait de l'ordre de 142 MDT.

La valeur SFBT possède des atouts majeurs, à savoir l'appartenance à un secteur défensif, une part de marché quasi-monopolistique, une solidité financière et une rentabilité récurrente. Nous maintenons notre recommandation à l'achat du titre.

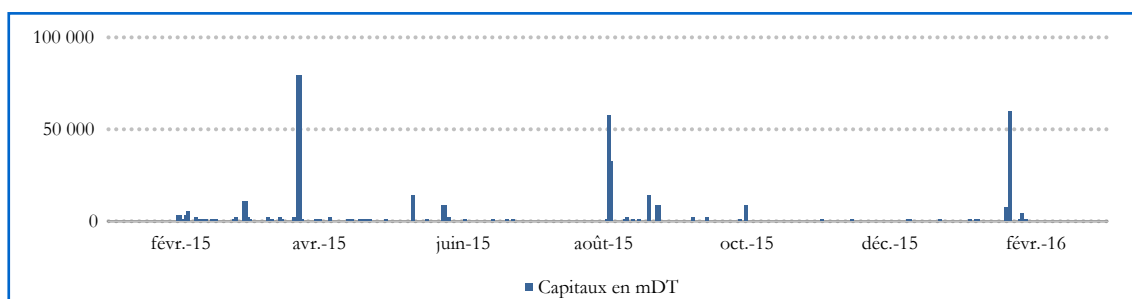
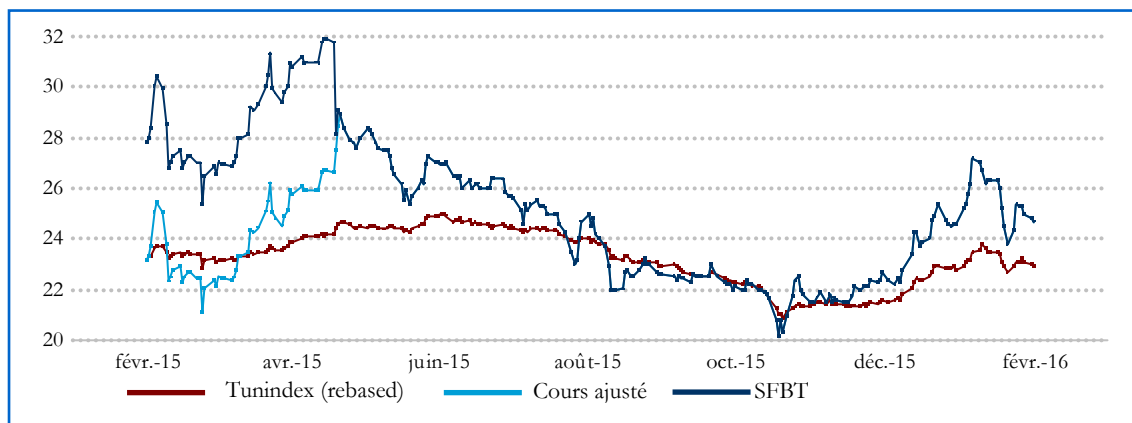
Actionnariat



Indicateurs historiques	au 31/12/2014	au 31/12/2015	au 23/02/2016
Capital social (MDT)	90,000	105,000	105,000
Nominal (DT)	1	1	1
Nombre d'actions (Millions)	90,000	105,000	105,000
Volume échangé (MDT)	86,4	431,0	81,8
Quantité échangée (Millions)	4,5	16,3	3,6
Cours plus haut (DT)	22,70	31,95	27,20
Cours plus bas (DT)	13,36	20,20	23,40
Clôture (DT)	22,50	22,75	24,70
Cap. boursière (MDT)	2 025,0	2 388,8	2 593,5
DPA (en DT)	0,650	0,700	0,720
Date de distribution	14/05/2015	-	-

Indicateurs financiers (consolidés en MDT)	2014	2015	2016
Fonds propres	626,4	694,9	768,7
Actif économique	561,0	621,0	702,9
Dette nette	-60,5	-65,0	-66,4
BFR	61,9	71,9	69,4
CA	870,9	936,2	1 001,7
EBITDA	218,2	225,8	230,3
EBIT	163,7	172,8	178,8
Résultat net	128,2	136,4	142,1
Gearing	-9,7%	-9,4%	-8,6%
ROE	20,5%	19,6%	18,5%

Indicateurs boursiers comparé	2014	2015	2016	
VE/CA	Titre	3,0x	2,8x	2,6x
	Secteur	2,5x	2,4x	2,2x
VE/EBITDA	Titre	11,9x	11,5x	11,3x
	Secteur	11,7x	11,4x	11,0x
VE/EBIT	Titre	15,8x	15,0x	14,5x
	Secteur	16,5x	17,8x	14,7x
P/E	Titre	20,2x	19,0x	18,3x
	Secteur	21,8x	20,0x	19,0x
	Marché	17,1x	15,4x	14,1x
Div Yield	Titre	2,6 %	2,8 %	2,9 %
	Secteur	3,1%	3,0%	3,1%
	Marché	3,9%	3,8%	3,8%
P/B	Titre	8,7x	7,8x	7,0x
	Secteur	3,9x	3,8x	3,6x
	Marché	2,4x	1,9x	1,8x
Pay out	Titre	64,9%	67,9%	67,0%
	Secteur	71,6%	71,6%	70,9%
	Marché	58,2%	56,5%	52,0%
Performance	Titre	96,4%	21,3%	8,6%
	Secteur	65,9%	12,8%	5,5%
	Tunindex	16,2%	-0,9%	5,0%



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.