

Capitalisation Boursière : 2586MDt

Prix de l'action 21.550Dt

Indicateurs boursiers	SFBT
PER ₂₀₁₅	19,5x
PER _{2016e}	17,3x
P/B _{2016e}	4,6x
Yield _{2016e}	3,3%
ROE _{2016e}	25,2%
Performance 2016	11,5%

en KDt	2013	2014	2015	2016e
Chiffre d'affaires	832 806	870 866	866 556	927 215
<i>progression</i>	9%	5%	-0,5%	7%
Marge brute	375 943	402 187	413 010	445 063
Taux de Marge brute	45,1%	46,2%	47,7%	48,0%
EBITDA	212 269	218 205	233 054	255 167
Marge d'EBITDA	25,5%	25,1%	26,9%	27,5%
Résultat net part du groupe retraité*	112 168	128 158	132 048	148 953
<i>progression</i>	11%	14%	3%	13%
Marge nette	14,4%	15,5%	16,3%	16,9%
Résultat net part du groupe	112 168	128 158	148 902	148 953
<i>progression</i>	11%	14%	16%	0%

* retraité de la plus value exceptionnelle réalisée par la STPP sur les titres SFBT

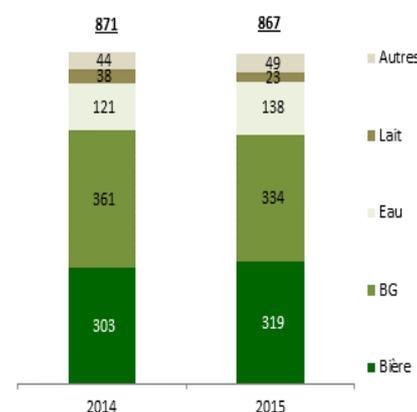
■ Réalisations récentes:

Le contexte économique morose de 2015 n'a pas épargné un groupe solide comme la SFBT. Pour la première fois depuis 10 ans, le Groupe SFBT affiche une légère baisse de son chiffre d'affaires (-0.5% à 866MDT). Un ralentissement des ventes drainé par une multitude de facteurs : un climat clément et pas très chaud, une saison touristique ratée, une situation instable en Libye... Et pourtant, le groupe n'a pas déçu ses actionnaires, bien au contraire, il a augmenté l'enveloppe des dividendes distribués de 14%, soit un payout de 70% et un yield de 3.3%.

L'atonie du chiffre d'affaires a été contrebalancée par une amélioration de la marge brute (+150pb à 47.7%) et surtout par une plus value exceptionnelle de 16.8MDt sur la cession des titres SFBT détenus par l'une des filiales du Groupe (la STPP).

A l'arrivée, l'exercice 2015 s'est soldé par un résultat net part du Groupe de **148.9MDt en progression de 16% par rapport à 2014** et correspondant à un ROE de 25%.

Évolution des ventes par activité



■ Prévisions 2016 et perspectives d'avenir: Jouer la carte de la rentabilité...

L'année 2016 s'inscrit sous le signe de la **consolidation de la rentabilité**. Le Groupe devrait profiter :

- de la révision à la hausse depuis décembre dernier des prix de vente des Boissons gazeuses (BG) entre 6 et 15% selon la contenance et l'emballage
- d'un effet 'volume' favorable sur les BG profitant d'un effet d'éviction de la consommation du jus vers les BG suite à la hausse de 25% des droits de consommation sur les jus
- d'une amélioration des marges sur la vente de bières en verre suite à la baisse de la taxation sur l'emballage en verre
- de la poursuite de la contribution positive de l'activité 'eau' dans la rentabilité du Groupe, une activité en plein essor (résultat d'exploitation 2015 en hausse de 28% à 17MDT)

Le chiffre d'affaires consolidé 2016 devrait profiter beaucoup plus d'un effet prix que d'un effet volume. Nous tablons sur une croissance des ventes de 7% à 927MDT. La performance du Groupe sera beaucoup plus perceptible au niveau du bottom line (+13% par rapport à son résultat net retraité 2015 à 148.9MDT). Cette bonne performance émanerait aussi bien (1) du bon comportement de l'activité d'exploitation (amélioration du taux de marge brute de 3 points de base à 48%) que (2) de la rentabilité de son activité financière. A noter, que grâce à une meilleure gestion du BFR et profitant du produit de la vente de la STPP des titres SFBT(17MDT), la trésorerie du Groupe s'est sensiblement appréciée en 2015 (+58MDT à 198MDT) ramenant le gearing du Groupe à (-6%). Une solidité financière qui devient de plus en plus rare dans ce contexte économique et qui fait du titre **SFBT une valeur incontournable dans un portefeuille d'investissement en bourse**.

Sur le marché boursier, le titre confirme son statut de **Blue chip** gagnant (+11.5%) depuis le début de l'année. Sa capitalisation s'élève désormais à 2586MDT, correspondant à un P/E 16e de 17.3x.

Toujours prisé par les investisseurs étrangers pour son profil opérationnel séduisant (faible profil de risque et rentabilité soutenue), le titre SFBT constitue une bonne opportunité d'investissement. **Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre. « Acheter une belle major pour un avenir serein ».**