

**Secteur : Agroalimentaire**
**Recommandation: Conserver**

Nombre d'actions	165 000 000
Cours au 27/07/2018 (DT)	24,30
Capitalisation Boursière (MDT)	4 009
Performance Boursière (YTD)	<b>58,80%</b>
Plus haut /Plus bas 2018* (YTD)	24,50/18,50
Div.Uni / Div. Yield	0,65/2,67%
PER <sub>x</sub> 2018 E*	20,68
PBK <sub>x</sub> 2018 E*	7,45
Flottant	37,9%
Nominal (DT)	1
Participation Etrangère*	60,11%

\*Arrêté le 27/07/2018

**Indicateurs d'activité trimestriels de la SFBT au 30/06/2018**

	BPA	PER <sub>x</sub>	EBITDA (MDT)	Cash Flow	Marge Nette	PBK <sub>x</sub>	ROE	DFN (MDT)	Gearing	VE/CA	VE/ EBITDA
2017	1,18	16,85	111,955	94,59	27,12	4,86	28,84	-109,79	-19,10%	4,38	18,48
2016	1,15	16,58	99,39	103,89	25,75	4,87	29,34	-89,50	-20,41%	4,10	18,35

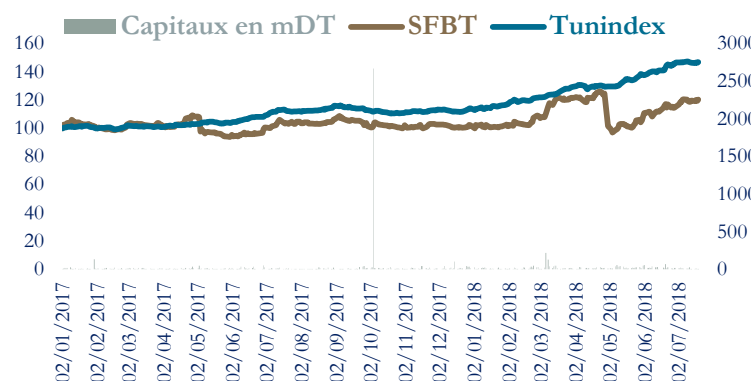
\*Le calcul a été effectué en se basant sur des Etats Financiers Individuels

*Au terme de premier semestre 2018, la Société de Fabrication des Boissons de Tunisie (SFBT) a affiché des indicateurs au vert.*

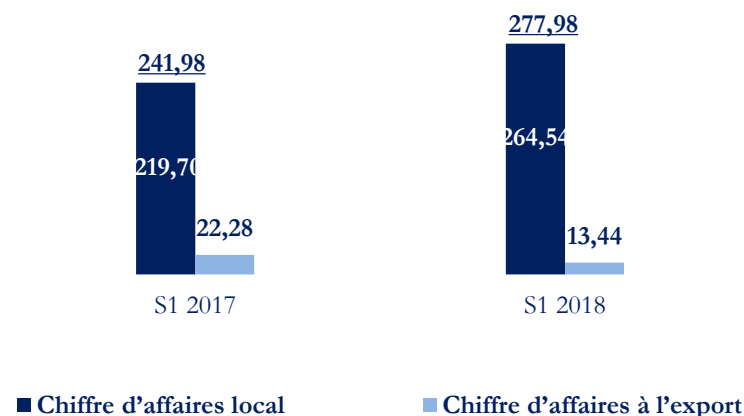
La SFBT a vu son chiffre d'affaires progresser de 14,9% à 277,98 MDT contre 241,98 MDT un an plus tôt. Cette performance a été soutenue par :

- La progression du chiffre d'affaires des boissons gazeuses locales (+9%).
- La hausse du chiffre d'affaires de la bière locale et export de 23,54% et 33% respectivement.

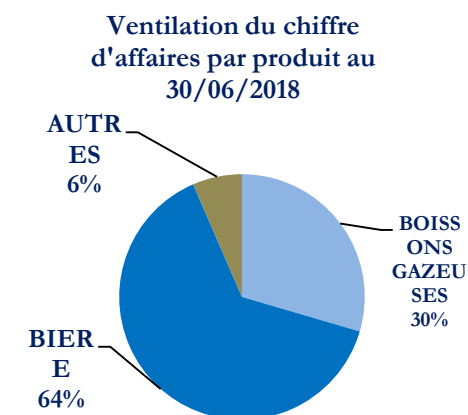
Toutefois, le chiffre d'affaire des boissons gazeuses à l'export a enregistré au 30/06/2018 une diminution de 48% pour s'établir à 10,35 MDT.


**Actionnariat**

BGI	43,5%
MAGHREB INVESTISSEMENTS	13,6%
STAR	5%
Flottant	37,9%

**Evolution du chiffre d'affaires de la SFBT (en MDT)**


Indicateurs en MDT	2T 2018	2T 2017	Var (%)	30/06/2018	30/06/2017	Var %	31/12/2017
<b>Chiffre d'affaires global</b>	<b>137,22</b>	<b>118,96</b>	<b>15,35%</b>	<b>277,98</b>	<b>241,97</b>	<b>14,90%</b>	<b>571,92</b>
- Boissons gazeuses locales	44,86	42,70	5%	71,77	65,75	9%	142,12
- Boissons gazeuses à l'export	6,24	8,34	-25%	10,35	19,96	48%	37,69
- Bière locale	75,40	60,79	24%	174,68	141,40	23,54%	360,78
- Bière à l'export	1,457	1,449	-0,10%	3,089	2,321	33%	5,224
- Autres	9,272	5,678	63%	18,093	12,535	44,34%	26,102
<b>Production (ENHL)</b>	<b>830 649</b>	<b>763 886</b>		<b>1 559 523</b>	<b>1 465 975</b>	<b>6,38%</b>	<b>3 235 856</b>
- Boissons gazeuses	460 919	424 742	8,52%	728 717	709 809	2,66%	1 518 947
- Bières	369 728	339 144	9%	830 806	756 166	9,87%	1 716 909
<b>Endettement</b>				<b>61,50</b>	<b>30,43</b>	<b>102%</b>	<b>109,79</b>
<b>Investissement</b>	<b>33,32</b>	<b>6,35</b>	<b>425%</b>	<b>40,58</b>	<b>10,83</b>	<b>275%</b>	<b>38,44</b>



Concernant la production, la société a produit à fin juin dernier 728.717 HL de boissons gazeuses, soit 18.908 HL de plus tandis que la production de bière a augmenté de 9,87% à 830.806 HL par rapport à fin juin 2017.

Les investissements réalisés ont atteint à fin juin dernier 40,58 MDT contre 10,83 MDT pour la même période en 2017, soit un accroissement de 275%. Ces investissements sont composés essentiellement de l'achat de matériel pour 28,79 MDT et d'emballages à consigner (casiers et bouteilles) pour 2,46 MDT.

Pour le financement de son activité, la SFBT a fait recours à l'endettement qui a totalisé 61,50 MDT à fin juin 2018, soit en baisse de 102% sur une année glissante.

## Recommandation

En dépit du glissement du dinar ainsi que la hausse des taxes et des prix des matières premières, la SFBT a pu préserver sa position de leader sur ses marchés. Par ailleurs, le chiffre d'affaires global du premier semestre de l'exercice courant s'est inscrit en hausse de 14,90% comparativement à la même période l'exercice écoulé. En outre, la société se caractérise par une structure financière saine avec un endettement net négatif lui permettant de générer des cash-flows très importants et d'avoir un niveau de rentabilité élevée (ROE>28%).

En terme de valorisation, le titre se traite à 20,68x son bénéfice 2017 contre 13,48x pour l'ensemble du marché et 7,45x ses fonds propres 2017, affichant une performance (YTD) de l'ordre de 58,8%. De ce fait, nous recommandons de « Conserver » le titre SFBT.