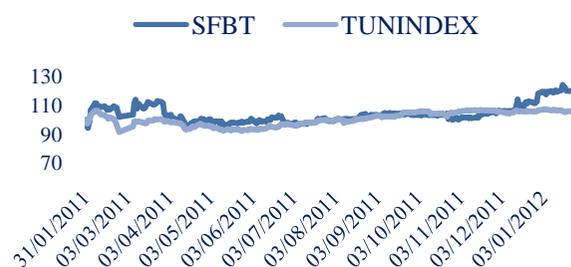


Agro Alimentaire

Réalisations de la SFBT au 31/12/2011

Recommandation
CONSERVER

Nombre d'actions	66 000 000
Cours au 23/01/2012	13,5
Capitalisation Boursière	891 000 000



Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Gearing	PAYOUT
2011Trailing	0.935	14.22	-	-	27.6%	-	-
2010	1.16	11.47	4.51%	2.12	18.5%	-0.93%	51.74%
2009	1.35	7.08	6.26%	1.4	19.7%	-6.34%	44.37%

La société frigorifique et brasserie de Tunis a réalisé une hausse de son chiffre d'affaires de 15,5% au 31/12/2011 par rapport à la même période en 2010. Cette augmentation peut être expliquée essentiellement par l'augmentation du chiffre d'affaire de la bière locale ainsi que le chiffre d'affaires des boissons gazeuses de 17,86% et 13,5% respectivement.

En revanche, le chiffre d'affaires de la bière à l'export a connu une régression de 58% suite à la dépréciation des ventes de la bière sans alcool sur le marché Libyen.

La production des boissons gazeuses a enregistré une hausse de 9% tandis que celle de la bière a connu une hausse de même ampleur.

Les investissements ont augmenté de 72,4% en 2011 par rapport à la même période en 2010. Ceci s'explique par l'acquisition du siège social, de nouvelles constructions et l'achat de matériel de bière, de boissons gazeuses et d'emballages à consigner.

Actionnariat

BRASSERIES ET GLACIERES INTERNATIONALES	35.47%
BNA PARTICIPATIONS	14.01%
MAGHREB INVESTISSEMENTS	13.61%
STAR	8.37%
Autres actionnaires détenant moins que 5%	28.53%

En ce qui concerne les crédits bancaires, la SFBT s'est limitée à la dette octroyée fin 2009 servant à financer les investissements y compris le siège social.

En matière de projet de développement, la SFBT envisage la construction d'une usine de recyclage des déchets plastiques à Bir M'chergua.

Le projet de restructuration de la SFBT a été remis en relief et la création d'une holding qui chapeautera toutes les activités de la société permettra après son introduction en bourse, de réaliser des économies d'impôt substantielles.

Le management a annoncé que la société se retrouve à nouveau en quasi monopole puisque ses concurrents les plus redoutables sont en difficultés après la révolution.

Recommandation

D'un point de vue boursier, le titre a enregistré une hausse de 2,31% depuis le début de 2012 contre une régression du TUNINDEX de 1%.

Malgré la conjoncture actuelle, l'investissement dans le titre SFBT se justifie par une position solide en tant que titre défensif, d'autant plus par la réactivité de la société vis-à-vis au changement d'habitude des consommateurs.

La société présente une structure financière à envier avec un gearing quasi nul lui permettant de générer des cash-flows assez important et faire face aux conséquences post révolutionnaires.

Le titre génère un des rendement les plus élevé du marché et se transige à 14x sur la base trailing, nous recommandons de Conserver le titre SFBT.

Désignation	Au 31/12/2011	Au 31/12/2010	Evolution
CA local	194 030	168 392	15,2%
CA à l'export	24 215	22 844	6%
Autres	21 988	16 662	32%
Ventes Bière (En HL)	1 416	1 271	11,4%
Ventes boissons gazeuses (En HL)	2 202	2 019	9%
Production Bière(En HL)	1 402	1 272	10,22%
Production Boissons gazeuses (En HL)	1 887	1 731	9%
Investissements	36 629	21 238	72,5%
Crédits bancaires LT	10 723	14 370	-25,38%
crédits bancairs CT	4 019	3 261	23,24%
Solde comptable bancaire	1 592	1 979	-19,55%