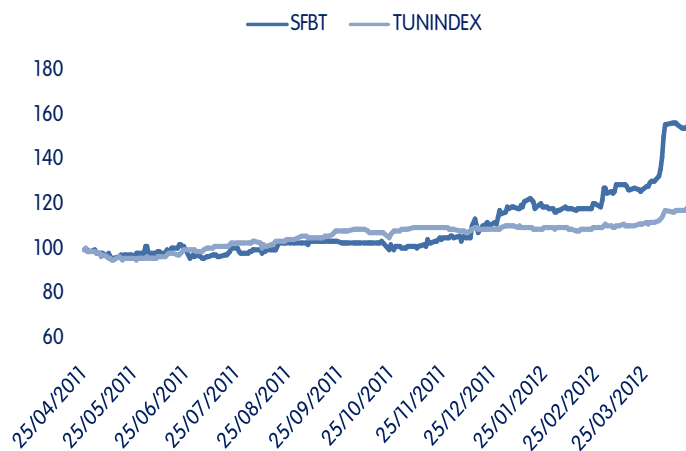


Agro Alimentaire

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	66 000 000
Cours au 20/04/2012 (DT)	17,48
Capitalisation Boursière (DT)	1 153 680 000



Actionnariat

Brasseries et Glacieres Internationales	35,47%
BNA Participation	14,01%
Maghreb Investissements	13,61%
Star	8,37%
Autres actionnaires	28,53%

Réalisations de la SFBT au 31/03/2012

	BPA	PER x	PBK x	ROE	Div. Yield	Payout
2011Trailing	0.93	18.69	-	27.6%	-	-
2010	1.16	15.07	2.79	18.5%	3.43%	51.74%
2009	1.35	7,08	1.40	19.7%	6.26%	44.37%

La société frigofirique et brasserie de Tunis a réalisé une hausse de son chiffre d'affaires de 46% au 31/03/2012 par rapport à la même période en 2011. Cette augmentation peut être expliquée par la progression des ventes de boissons gazeuses et bière que ça soit sur le plan local qu'à l'export.

En revanche ,le chiffre d'affaires de la bière à l'export a affiché une progression de 284% par rapport au premier trimestre de 2011 suite à la reprise de la bière sans alcool sur le territoire libyen.Le chiffre d'affaires réalisé en ce début d'année avoisine le chiffre d'affaires réalisé en début de 2010.

Pour ce qui est de la production des boissons gazeuses et de la bière ont augmenté de 17.35% et 37.69% respectivement.

Les investissements ont augmenté de 86% au 31/03/2012 par rapport à la même période en 2011.Ces investissements concernent essentiellement l'achat de matériel de bière et d'emballages à consigner (casiers et bouteilles).

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 34,46% depuis le début de 2012 contre une hausse du TUNINDEX de 8.32%.

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 importants.

Le titre génère un des rendement les plus élevé du marché et se transige à 18x sur la base trailing, nous recommandons de Conserver le titre SFBT

Désignation (DT)	année 2011	1er trimestre 2012	1er trimestre 2011	1er trimestre 2010	Evolution 2012-2011	Evolution 2012-2010
Boissons gazeuses locales	117 033	22 541	16 707	16 179	34,9%	39,3%
Boissons gazeuses export	22 674	4 679	3 951	3 153	18,4%	48,4%
Bière locale	76 997	21 396	14 389	15 013	48,7%	42,5%
Bière export	1 541	777	202	802	284,7%	-3,1%
Autres	22 009	5 128	2 040	2 677	151,4%	91,6%
CA total	240 257	54 522	37 293	37 843	46,2%	44,1%
Vente boissons gazeuses(en HL)	2 202	406 047	326 102	296 487	24,5%	37,0%
Vente bière(en HL)	1 416	387 628	283 783	289 706	36,6%	33,8%
Production boissons gazeuses(en HL)	1 887	322 625	274 936	239 735	17,3%	34,6%
Production bière (en HL)	1 402	393 369	285 702	290 621	37,7%	35,4%
Investissements	36 827	6 319	3 382	2 555	86,8%	147,3%
Crédits bancaires LT	10 723	10 723	14 370	16 402	-25,4%	-34,6%
Crédits bancaires CT	4 019	3 160	2 298	1 788	37,5%	76,7%
Solde comptable bancaire	1 592	7 562	9 889	30 787	-23,5%	-75,4%