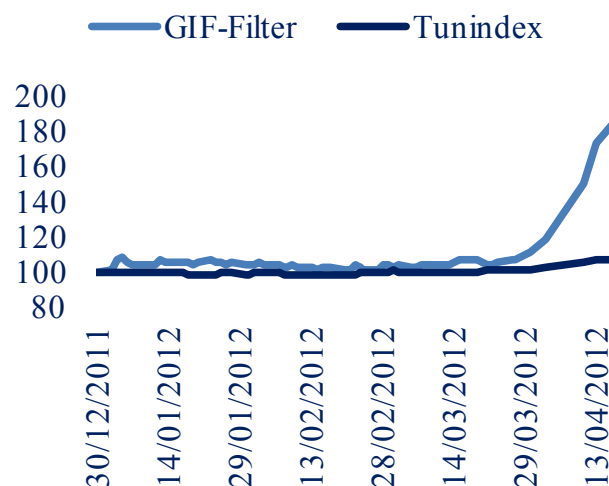


Ind Composante Auto

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	8 332 500
Cours au 04/05/2012 (DT)	8,82
Capitalisation Boursière (DT)	73 492 650
Flottant	40%



Actionnariat

Groupe Moncef M'Zabi	68,5%
Autres actionnaires	31,5%

GIF-Filter: Etats Financiers 2011

	BPA	PER x	Div	PBK x	ROE	DIV Yield	PAYOUT
2011	0,058	152,06	-	4,55	2,8%	-	-
2010	0,23	30,1	0,150	3,23	10,70%	2,47%	75,30%
2009	0,184	36,59	0,170	2,78	7,60%	2,53%	92,44%
2008	0,273	9,9	0,150	1,04	10,06%	5,56%	54,87%

Les actifs en stagnation

Les actifs de la société Gif-Filter ont connu une quasi stagnation entre l'exercice 2010 et celui de 2011 pour passer de 19,727 MDT à 19,573 MDT. Les plus importantes variations au sein des éléments de l'actif sont enregistrées, d'une part, au niveau des stocks qui ont progressé de 3,956 MDT en 2010 à 6,354 MDT en 2011, et d'autre part, au niveau des liquidités et équivalents de liquidités qui ont chuté de 6,189 MDT à 3,001 MDT soit en baisse de l'ordre de 106%.

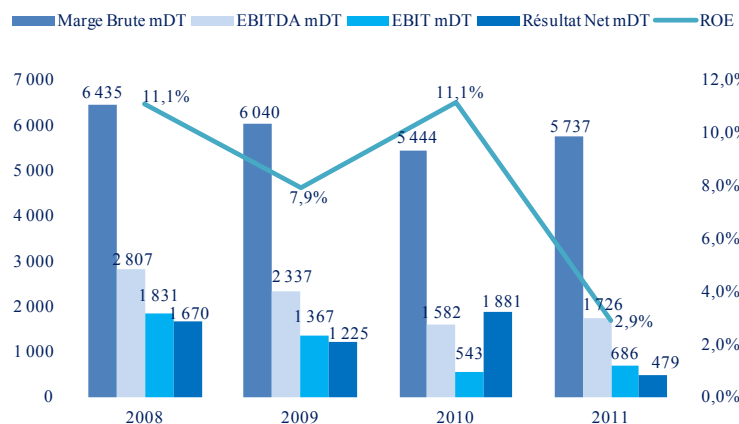
Du côté des capitaux propres, le capital social s'est accru de 1 666 500 DT suite à la réalisation de la première tranche de l'augmentation de capital, qui a eu lieu au cours de l'année 2011 à travers une incorporation des réserves.

Gif-Filter a su rattraper le retard accusé au début de l'année en termes de chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de la Générale Industrielle de Filtration GIF a fait état d'une progression de 10,49% pour 2011 comparé à une année auparavant. Cette appréciation émane de l'envolée de 54,3% des ventes à l'export qui ont atteint un niveau de 2,921 MDT.

En dépit des difficultés de distribution engendrées par les problèmes de sécurité survenus dans le pays, les ventes sur le marché local ont été maintenues à un niveau stable de 7,803 MDT.

La hausse des revenus n'a pas pu amortir l'impact des charges sur le résultat net



La marge brute s'est inscrite en hausse de l'ordre 5,38% pour s'établir à 5,737 MDT, étant donné que la progression au niveau des achats de marchandises consommées de 130,6% a été freinée par la chute de la variation des stocks de matière première et consommées, qui est passée de 0,441 MDT en 2010 à -2,630 MDT en 2011.

L'EBITDA a suivi la même tendance en affichant une amélioration de 9,09% et ce en dépit de la hausse des charges de personnel qui ont avoisiné, au titre de l'exercice 2011, les 2,772 MDT. Ceci étant, ce niveau d'EBITDA demeure loin des réalisations antérieures, soit de 2,337 MDT pour l'année 2009. Pareillement pour l'EBIT, qui a grimpé de 26,18% pour atteindre

0,686 MDT mais en recul de près de 50% comparé à l'année 2009.

Le résultat net de la société Gif-Filter relatif à l'année 2010 fut un résultat exceptionnel eu égard la réalisation de la vente du terrain lié à l'exploitation pour le montant de 2,376 MDT. Ceci étant, le résultat net de l'année 2011, qui s'affiche à 0,479 MDT, a enregistré une décélération de l'ordre de 74,51% comparativement à une année auparavant et de 60,89% par rapport à 2009.

Suite à la dégradation du résultat net et la hausse des capitaux propres entre 2010 et 2011, le ROE a chuté de 11,1% à 2,9%.

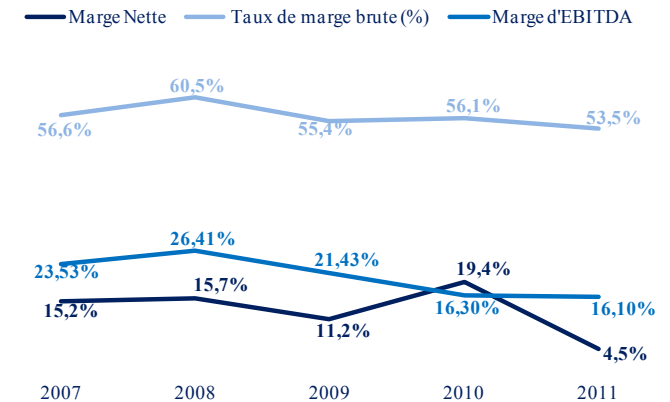
Détérioration des marges...

Le taux de marge brute s'est dégradé de 259 points de base expliquée par la hausse plus que proportionnelle des charges par rapport aux revenus, essentiellement en termes d'achats consommés qui sont passés 3,277 MDT en 2010 à 7,558 MDT en 2011. Cette augmentation est émane de la variation du taux de change (EUR/TND) et de l'accroissement du volume des ventes en 2011.

La marge d'EBITDA a marqué une légère baisse entre 2010 et 2011 pour passer de 16,3% à 16,1% et la marge nette a évolué dans la même tendance en chutant de 19,4% en 2010 à 4,5% en 2011.

La trésorerie s'est réduit de moitié entre 2010 et 2011 pour avoisiner les 3,001 MDT suite à la décélération de la trésorerie affecté à l'exploitation de 3,276 MDT en 2010 à -1,993 MDT en 2011.

Recommandation



L'actionnaire de référence dans la société Gif-Filter, Moncef Mzabi, a annoncé la cession d'au moins 51% de ses parts à la société internationale spécialisée dans le secteur des filtres UFI Filtres. Cette multinationale est présente en Tunisie à travers deux unités qui travaillent à l'export et cette cession se fera au profit de sa filiale Sofima.

Les pourcentages finaux de propriété des actions seront déterminés sur la base de la due diligence qui sera entreprise par Deloitte & Touche pour les deux sociétés.

Cette opération présente une bonne opportunité pour la société Gif-Filter qui va bénéficier de la bonne position de l'UFI sur le marché international ainsi que de son expérience dans le secteur des filtres, afin de renforcer sa position.

De plus, la société Gif-Filter va renforcer ses fonds en procédant à la deuxième tranche d'augmentation de capital au cours de l'année 2012. De ce fait, tout porte à croire que la société présente de bonnes perspectives d'avenir et sera en mesure de développer son activité.

Le titre a réalisé une bonne performance depuis le début de l'année 2012 en affichant une hausse de sa valeur de 63,13% contre une progression de 7,3% de l'indice Tunindex et se transige actuellement à 152,06x son résultat net 2011.

A la lumière de ces dernières actualités qui augurent une évolution favorable de l'activité de la société, nous révisons notre recommandation de vendre à Conserver le titre GIF-Filter.

Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.