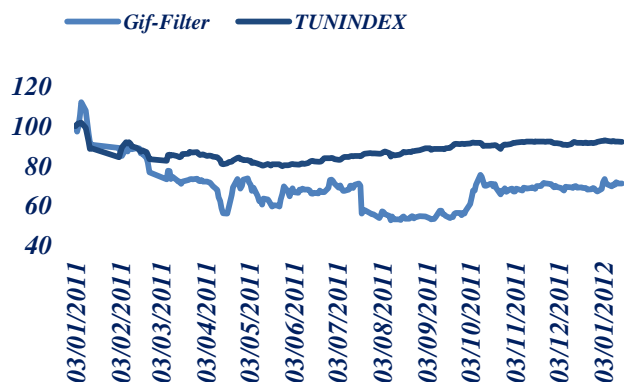


Composants Automobile

Réalisations de GIF FILTER au 31/12/2011

Recommandation
Vendre

Nombre d'actions	8 332 500
Cours au 19/01/2012 (DT)	5,98
Capitalisation Boursière (DT)	49 828 350



Actionnariat

Groupe Moncef M'Zabi	68,5%
Divers Actionnaires	31,5%
Total	100%

Analyse Fondamentale

	BPA	PER x	Div	PBK x	ROE	DIV Yield	PAYOUT
2011 Trailing	0,026	224,53x	-	2,95	1,3%	-	-
2010	0,23	26,89x	0,15	2,89	10,70%	2,47%	75,30%
2009	0,184	36,59x	0,17	2,78	7,60%	2,53%	92,44%
2008	0,273	9,9x	0,15	1,04	10,06%	5,56%	54,87%

Le chiffre d'affaires de la Générale Industrielle de Filtration GIF fait état d'une progression de 10,49% pour 2011 comparé à une année auparavant, et ce en dépit du retard accusé au début de l'année.

Cette appréciation émane de l'envolée de 54,3% des ventes à l'export qui ont atteint un niveau de 2 921mDT.

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 803mDT.

Par ailleurs, la société a dépensé 335mDT d'investissements, soit en baisse de 76,28% par rapport à 2010. Toutefois, toujours avec une stratégie prudente, la société n'a pas contracté de dettes sur la période et l'enveloppe d'investissements a été autofinancée.

Le niveau de production a dévoilé une amélioration de 21,18% l'amenant de 2 061mDT à 2 498mDT au 31-12-2011.

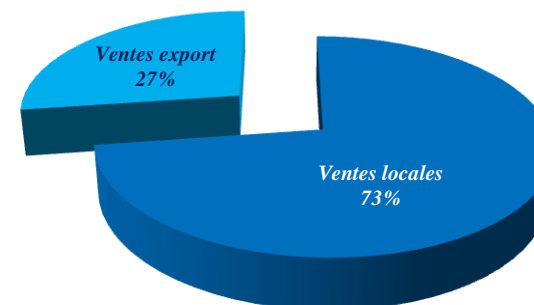
La trésorerie nette a témoigné d'une dégradation de 48,89% passant de 6 181mDT en 2010 à 3 163 mDT en 2011. Cette contre performance est attribuable à la distribution des dividendes de l'exercice 2010 et au financement de l'achat de matières premières.

Recommandation

Les réalisations de GIF-Filter pour l'année 2011 demeurent loin de celles de 2010, étant donné que le résultat semestriel 2011 a affiché une baisse de 80% par rapport au premier semestre 2010. Cette dégradation est tributaire d'une part, au résultat exceptionnel réalisé en 2010 suite à la cession d'un terrain hors exploitation et d'autre part, à l'appréciation des charges d'exploitation en 2011.

Nous considérons que la valeur de GIF-Filter est loin de sa valeur intrinsèque que nous estimons entre 4 et 5DT. Le titre se transige à 3x sa valeur comptable et à 4,67x son chiffre d'affaires 2011. Sur cette base, nous maintenons notre recommandation de Vendre le titre GIF-Filter.

Répartition du Chiffre d'affaires



	Au 31/12/2010	Au/31/12/2011	Evolution (%)
GIF-Filter			
Ventes locales	7 811 800	7 803 236	-0,11%
Ventes export	1 893 786	2 921 080	54,25%
Chiffre d'affaires	9 705 587	10 724 316	10,50%
Production	2 061 801	2 498 423	21,18%
Investissements autofinancés	1 412 869	335 154	-76,28%
Encours leasing	-	-	
Trésorerie	6 189 616	3 163 509	-48,89%