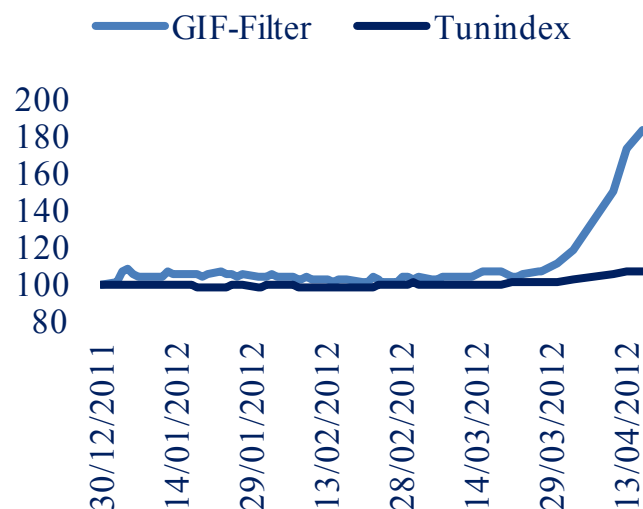


Ind Composante Auto

Recommandation

Vente

Nombre d'actions	8 332 500
Cours au 18/04/2012 (DT)	10,72
Capitalisation Boursière (DT)	87 824 550
Flottant	40%



Actionnariat

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

GIF-Filter: Indicateurs d'activité au 31 Mars 2012

	BPA	PER x	Div	PBK x	ROE	DIV Yield	PAYOUT
2011 E	0,132	81,21x	-	-	-	-	-
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%

*Les calculs sont effectués sur la base d'un résultat net estimé 2011 de 1,100 MDT.

Le chiffre d'affaires de la société GIF-Filter s'est inscrit en hausse au cours du premier trimestre de l'année 2012 de l'ordre de 22,06% comparé à la même période de l'année écoulée.

Cette amélioration est alimentée par la progression de l'activité à l'échelle internationale ressentie à travers la variation du chiffre d'affaires à l'export de 46,91%. Et par la hausse des ventes locales qui sont passées de 2,219 MDT au 31-03-2011 à 2,709 MDT au 31-03-2012.

Le niveau de production a dévoilé une amélioration de 21,18% l'amenant de 0,603 MDT à 0,752 MDT au 31-03-2012.

La société a alloué une enveloppe d'investissements de 5,537 MDT, soit en baisse de 96,77% par rapport au premier trimestre 2011. Toutefois, et conformément à sa stratégie prudente, cette enveloppe d'investissements a été autofinancée.

La trésorerie nette a témoigné d'un fléchissement de 56,78% pour passer de 6,186 MDT au 31-03-2011 à 2,673 MDT au titre des trois premiers mois de l'année 2012.

Du côté des perspectives d'avenir, il est important de mentionner que les sociétés du groupe M'Zabi, actionnaire majoritaire dans le capital de la société GIF-Filter, sont entrées en pourparlers avec un groupe étranger dans le cadre d'un partenariat technique et/ou commercial. Cependant, aucune confirmation officielle et détaillée de la part du groupe n'a eu lieu concernant les issues que peuvent prendre ces discussions.

Par ailleurs, il est à rappeler que la société procédera à sa deuxième tranche d'augmentation de capital, décidée lors de l'Assemblée Générale Extraordinaire tenue le 30 Juin 2011, avant la fin de 2012. Cette augmentation portera sur un montant de 1,666 MDT par incorporation de réserves.

Recommandation

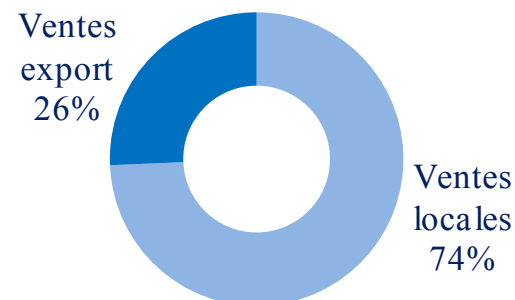
L'annonce des pourparlers entre GIF-Filter et un groupe étranger a eu des répercussions positives sur le cours boursier du titre de la société qui a grimpé de 62,2% depuis cette publication. Étant donné que ces négociations sont encore dans une phase préliminaire, se prononcer sur leurs impact sur les résultats futurs de la société n'est pas à l'ordre du jour. Notamment que les derniers pourparlers de la société entamés avec d'autres groupes étrangers n'ont pas abouti.

Le titre a réalisé une bonne performance depuis le début de l'année 2012 en affichant une hausse de sa valeur de 86,43% contre une progression de 7,24% de l'indice Tunindex.

Toutefois, et compte tenu de la valorisation actuelle trop chère de Gif-Filter, qui se transige à 11,26x son chiffre d'affaires 2011, nous maintenons notre recommandation de vendre 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.

Répartition du chiffre d'affaires au 31-03-2012



GIF-Filter	31/03/2011	31/03/2012	Variation
Ventes locales	1 746 107	2 013 626	15,32%
Ventes export	473 219	695 457	46,96%
Chiffre d'affaires	2 219 326	2 709 083	22,07%
Production	603 084	752 891	24,84%
Investissements autofinancés	171 722	5 537	-96,78%
Encours leasing	-	-	-
Trésorerie	6 186 472	2 673 466	-56,79%