

Actionnariat	
Groupe M'ZABI (68,5%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	6 666 000
Capitalisation boursière (MD)	41
Cours	
Clôture	6,210
31/12/2010	8,490
Variation	
Début 2011	-26,9%
Année 2010	22,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	1,2
Bénéfice 2010	1,9
Capitaux propres	15,6
Dividende	
Montant	0,150
Div Yield	2,4%
Valorisation	
PE 2009	34,0
PE 2010	22,2
P/BV	2,7

(en mD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires consolidé	10 646	10 903	9 723
<i>Evolution</i>	-2,0%	2,4%	-10,8%
Marge Brute	6 015	5 668	5 086
<i>Marge brute</i>	56,5%	52,0%	52,3%
EBITDA	2 841	2 344	1 578
<i>Marge d'EBITDA</i>	26,7%	21,5%	16,2%
Résultat d'exploitation	1 827	1 360	538
<i>Marge opérationnelle</i>	17,2%	12,5%	5,5%
Bénéfice net consolidé	1 655	1 217	2 719
Intérêts des minoritaires	0,12	0,10	0,01
Réserve spéciale d'investissement			856
Bénéfice net part groupe	1 655	1 217	1 863
<i>Marge nette</i>	15,5%	11,2%	19,2%

(en mD)	1 ^{er} trimestre		Variation
	2010	2011	
Ventes locales	1 996	1 746	-12,5%
Ventes à l'export	90	473	425,2%
Chiffre d'affaires	2 086	2 219	6,4%

Le groupe GIF Filter est composé de la société mère GIF Filter ainsi qu'une autre filiale AXESS. Cette dernière a été créée en 1995 ayant un capital de 100mD détenu à hauteur de 100% par la société mère. Elle a pour objet la distribution des produits GIF Filter.

L'année 2010 :

L'année 2010 a été marquée pour le fabricant de filtres par une contraction de l'activité. Ainsi, le chiffre d'affaires de la société mère a accusé un repli de 11% à 9,7MD imputable essentiellement à la baisse des ventes à l'export de 35% à 1,9MD suite à la défaillance d'un client important marocain qui s'est avéré insolvable. Pour remédier à cette situation, la société a dû revoir toutes les modalités de paiement en exigeant des lettres de crédit confirmées par des banques européennes.

Quant au marché local, les ventes ont légèrement baissé de 2,2% à 7,8MD. Malgré ce léger repli, la société a pu maintenir son positionnement sur le marché local caractérisé par une concurrence très rude et des produits provenant de l'Asie.

En revanche et malgré cette baisse de l'activité, la société est parvenue à améliorer son taux de marge brute de 60 p.b grâce à une meilleure gestion des stocks.

Quant à la marge opérationnelle, elle s'est dépréciée de 6,9 points à 5,6% due à la hausse des charges de personnel de 13,7%. En effet et afin de stabiliser le climat social au sein de la société et motiver le personnel en vue d'accroître le niveau de productivité, le management de la société a accordé une avance à son personnel de 163mD, et ce suite au changement de la convention collective réglementant le secteur d'activité. De plus, et avec l'entrée du groupe M'ZABI, une opération de restructuration a été adoptée par le management en vue d'améliorer le taux d'encadrement ayant un impact financier de 164mD.

Quant au résultat net, il a plus que doublé à 2,7MD boosté par une plus-value sur cession de terrains de 2,4MD. Retraité de cette plus-value, le bénéfice net de GIF Filter SA se situerait aux alentours de 360mD, soit -70,5% par rapport à 2009.

En terme consolidé, le groupe GIF Filter a affiché un chiffre d'affaires de 9,7MD (-10,8%) et un bénéfice net consolidé en hausse de 123,5% à 2,7MD. Retraité de la plus-value de cession, le bénéfice consolidé se situe à 340mD.

Le groupe jouit d'une situation financière très saine et d'un endettement vierge qui lui permet d'assurer une bonne croissance future.

L'année 2011 :

Durant le premier trimestre 2011, le chiffre d'affaires de la société mère a augmenté de 6,4% malgré les événements qui ont suivi la révolution du 14 janvier 2011. Cette hausse a été rendue possible grâce au boom des exportations qui ont pratiquement quintuplé passant de 90mD au premier trimestre 2010 à 473mD à fin mars 2011.

Pour l'année 2011 dans son ensemble, le management estime réaliser le niveau de chiffre d'affaires de 2009, soit 11MD.

Durant les prochaines années, la société vise l'accroissement de ses exportations, avec une activité destinée à 90% vers l'export surtout avec la mise en place d'une certification ISO TS 16949* qui complètera les certifications ISO 14001 et ISO 9001.

Cependant, il est bon de rappeler que durant l'année 2010, la société

est entrée en pourparlers très avancés avec une multinationale pour mettre en place des contrats d'affaires à long terme englobant en plus la mise à niveau de la société et la certification ISO TS 16949. Les événements qu'a connu le pays durant les premiers mois de l'année en cours ont occasionné un retard dans la réalisation effective de cette mise à niveau et cette certification ce qui a poussé cette multinationale à affecter ledit contrat à un autre fournisseur européen.

Nous estimons que l'activité du groupe durant les prochaines années est tributaire des exportations surtout après la stagnation du volume d'activité sur le marché local et la concurrence qui devient très acharnée.

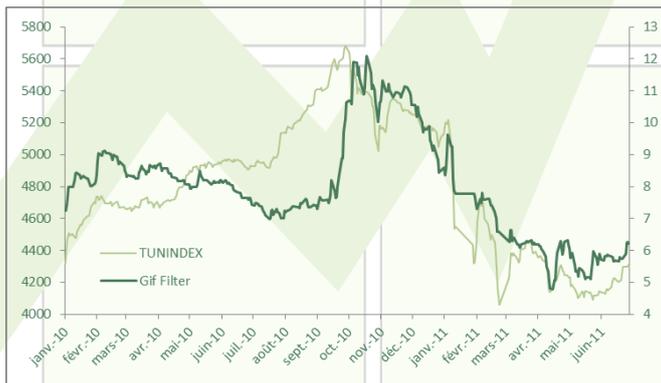
Plusieurs actions commerciales ont été opérées au courant de cette année dont la participation à des salons stratégiques qui amélioreront les exportations surtout vers les pays de l'Union Européenne, Moyen Orient et Afrique.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre a perdu plus de 20% de sa valeur depuis le début de cette année. Actuellement, il est valorisé à 22 fois ses bénéfices de 2010 : un niveau que nous jugeons élevé par rapport à l'ensemble du marché qui traite actuellement à 15,7.

En matière de rémunération, le titre offre un rendement de 2,4%. Ce dernier ne tient pas compte des attributions gratuites que la dernière AGE vient de décider. En effet, les actionnaires ont décidé d'augmenter le capital social de la société par incorporation de réserves de 3,3MD en deux tranches égales. La première attribution d'actions gratuites (parité : ¼) sera réalisée mi-juillet avec une jouissance pour les nouvelles actions à partir du 1^{er} janvier 2011. La deuxième augmentation de capital s'effectuera au courant de l'année 2012 (parité : 1/5) et les nouvelles actions gratuites porteront jouissance à partir du 1^{er} janvier 2012.

Malgré cette rémunération et en raison d'une valorisation élevée et du manque d'informations de la part du management quant aux perspectives du groupe surtout en matière de volume des exportations, activité clé du groupe, nous recommandons d'alléger votre position sur le titre. Cette recommandation peut être modifiée à la lumière d'un éventuel partenariat commercial avec une multinationale qui boostera l'activité du groupe à l'export.



**Norme concernant la démarche Qualité dans l'industrie automobile de première monte*