

(en Dinars)	1er trimestre			Année 2011
	2 012	2011	Var	
Ventes locales	2 013 626	1 746 107	15,3%	7 803 236
Ventes export	695 457	473 219	47,0%	2 921 080
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 709 083</b>	<b>2 219 326</b>	<b>22,1%</b>	<b>10 724 316</b>
Production (en unités)	752 891	603 084	24,8%	2 498 423
Investissements autofinancés	5 537	171 722	-96,8%	335 154
Trésorerie	2 673 466	6 186 472	-56,8%	3 163 509

Le producteur de filtres a réalisé au cours des trois premiers mois de l'année en cours un chiffre d'affaires de 2,7MD contre seulement 2,2MD pour la même période en 2011, soit une hausse de 22,1%. Cette performance a été réalisée grâce aux ventes locales (+267,5mD) mais aussi aux ventes destinées à l'export (+222,2mD).

Les investissements réalisés durant cette période ont totalisé un montant de 5,5mD financés en totalité par les fonds propres de la société.

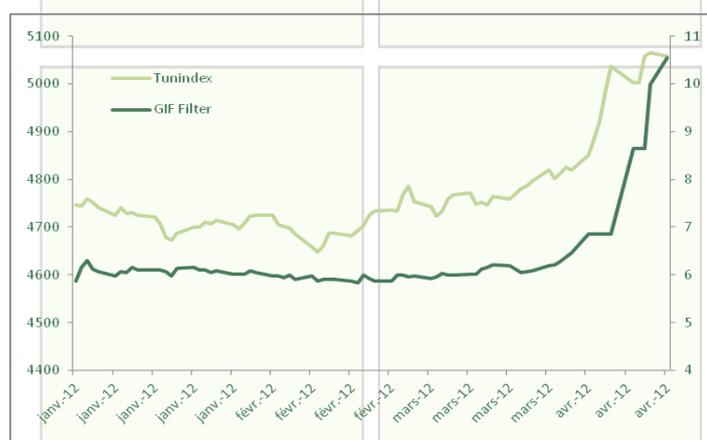
Bien qu'elle a baissé de 15,4% par rapport à fin décembre 2011, la trésorerie de l'entreprise demeure largement excédentaire avec 2,7MD. Rappelons que la société jouit d'une structure financière saine caractérisée par une capacité d'endettement vierge.

La société est entrée dernièrement en pourparlers avec un groupe étranger et ce, dans le cadre d'un partenariat technique et/ou financier. Ces pourparlers demeurent encore à un stade initial. Les issues de ces discussions pourraient aboutir, soit à un partenariat technique, soit à une prise de participation directe ou indirecte selon les dires du management.

Tant que ces pourparlers n'ont pas abouti à une fin directe, nous demeurons toujours sceptique sur l'avenir de la société. En effet, nous estimons que l'activité de la société durant les prochaines années demeure tributaire des exportations surtout après la stagnation du volume d'activité sur le marché local et la concurrence qui devient très acharnée.

Cependant, il est bon de rappeler qu'en 2010, la société a déjà entamé des pourparlers avec des partenaires étrangers mais qui ont été voué à l'échec. Wait and see..... !

Du côté de la rémunération des actionnaires, la dernière AGE du mois de juin 2011 a 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) a été réalisée durant le mois de juillet 2011 avec une jouissance pour les nouvelles actions à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2011. Quant à la deuxième augmentation de capital, elle devra se réaliser au courant de cette année avec attribution d'une action nouvelle pour 5 anciennes détenues. Les nouvelles actions jouiront des dividendes à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012.



Sur la bourse, le titre GIF Filter affiche la deuxième meilleure performance depuis le début de l'année en cours avec +83%. L'essentiel de la progression a été réalisé depuis le début de ce mois suite au communiqué de la société concernant l'éventuel partenariat. Les investisseurs se sont rués vers l'acquisition du titre en prévision du volume d'affaires additionnel que la société pourrait générer en cas de concrétisation effective du partenariat. Mais si l'histoire se répète, .....

Actuellement, le titre se traite à 73x les bénéfices prévus pour l'année 2011 : un niveau que nous jugeons très cher par rapport à l'ensemble du marché.

Nous recommandons de **conserver votre position** sur le titre dans l'attente des suites des pourparlers avec un partenaire étranger en vue de booster l'activité export, activité clé de la société.