

Actionnariat	
Groupe M'ZABI (68,5%)	
Titres	
Nominal	1
Nombre	8 332 500
Capitalisation boursière (MD)	71
Cours	
Clôture	8,510
31/12/2011	5,750
Variation	
Début 2012	48%
Année 2011	15,8%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2010	0,3
Bénéfice 2011	0,7
Bénéfice 2012e	1
Capitaux propres	17,1
Dividende	
Montant	0,150
Div Yield	1,8%
Valorisation	
PE 2010	237
PE 2011	101,4
PE 2012e	71
P/BV	4,1

Le groupe GIF Filter est composé de la société mère GIF Filter ainsi qu'une autre filiale GIF Distribution. Cette dernière a été créée en 1995 ayant un capital de 100mD détenu à hauteur de 99% par la société mère. Elle a pour objet la distribution des produits GIF Filter.

L'année 2011 :

L'année 2011 a été marquée pour le fabricant de filtres par une progression de l'activité. Ainsi, le chiffre d'affaires de la société mère a enregistré une augmentation de 10,5% par rapport à 2010 tirée par les ventes à l'export qui ont performé de plus 54% à 2,9MD. Par contre, les ventes locales ont légèrement reculé de 0,1% à 7,8MD et ce malgré les perturbations qu'a connu le pays durant les premiers mois de l'année.

Du côté des marges, la marge brute s'est dépréciée de 260pb à 53,5% en raison de la constitution d'un stock de sécurité important afin de couvrir l'arrêt en activité de certains fournisseurs et de faire face aux perturbations de l'activité portuaire.

De plus et en raison des différentes tensions sociales, la société a dû procéder au changement de la convention collective régissant le personnel ce qui impacté la masse salariale de +10,4%. Ainsi, la marge d'EBITDA s'est repliée de 20pb à 16,1%.

La société a clôturé l'année 2011 avec un bénéfice net de 749mD contre 2 737mD en 2010 (réalisé grâce une plus-value sur cession d'immobilisations de 2,4MD). Abstraction faite de ce gain non récurrent le résultat net de 2010 serait de 360mD. Ainsi, le résultat net de 2011 a plus que doublé (+108%).

En terme consolidé, le groupe GIF Filter a affiché un chiffre d'affaires de 10,7MD (+10,4%) et un bénéfice net consolidé de 724mD.

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 2012 :

Durant le premier trimestre 2012, le chiffre d'affaires de la société mère a augmenté de 22,1% à 2,7MD. une performance réalisée grâce aux ventes locales (+267,5mD) mais aussi aux ventes destinées à l'export (+222,2mD).

Pour l'année 2012 dans son ensemble, on estime que GIF Filter va réaliser un chiffre d'affaires consolidé de 12MD et un résultat net part du groupe de l'ordre 1MD.

Nous l'avons longuement dit durant nos dernières publications que l'activité du groupe GIF FILTER 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.

La conclusion d'un accord de partenariat technique et commercial avec une multinationale devra booster l'activité du groupe à l'export. Finalement, et après plusieurs tentatives qui ont été voué à l'échec (cas de 2010), un accord préliminaire a été signé entre le groupe M'ZABI, actionnaire de référence de la société et le groupe italien UFI

(en mD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires consolidé	10 646	10 903	9 723	10 737
<i>Evolution</i>	-2,0%	2,4%	-10,8%	10,4%
Marge Brute	6 015	5 668	5 086	5 432
<i>Marge brute</i>	56,5%	52,0%	52,3%	50,6%
EBITDA	2 841	2 344	1 578	1 707
<i>Marge d'EBITDA</i>	26,70%	21,50%	16,2%	15,9%
Résultat d'exploitation	1 827	1 360	538	665,498
<i>Marge opérationnelle</i>	17,20%	12,50%	5,5%	6,2%
Bénéfice net consolidé	1 655	1 217	2 719	724
Intérêts des minoritaires	0,12	0,1	0,01	0,248
Bénéfice net part groupe	1 655	1 217	2 719	724
<i>Marge nette</i>	15,5%	11,2%	28,0%	6,7%

(mD)	mars-11	mars-12	Var
Ventes locales	1 746	2 014	15,3%
Ventes à l'export	473	695	47,0%
Chiffre d'affaires	2 219	2 709	22,1%

Filter à travers sa filiale tunisienne SOFIMA Filter. L'accord portera sur la cession du bloc de contrôle détenu par le groupe M'ZABI (51%) au profit de SOFIMA Filter. Le produit de la vente sera converti en actions de SOFIMA Filter au profit du groupe M'ZABI.

L'entrée de ce partenaire stratégique dans le capital de la société devra ouvrir les portes du groupe GIF Filter aux exportations lui permettant ainsi de multiplier son chiffre d'affaires par 10 durant les prochaines années. Le partenariat stratégique avec une multinationale telle que UFI Filter, présente partout dans le monde à travers toutes les branches de filtres dans les domaines de l'automobile, hydraulique, agriculture, plastique, high tech, devrait faire bénéficier le groupe GIF Filter des technologies de production les plus pointues, d'un nouveau mode organisationnel, d'une formation qualifiée pour le personnel et surtout lui permettre l'accès aux grands constructeurs d'automobile pour les filtres de première monte. A cet effet, le groupe engagera durant l'année en cours la mise en place de la certification ISO TS 16949 : Norme concernant la démarche Qualité dans l'industrie automobile de première monte.

Aspect boursier :

Sur la bourse, le titre GIF Filter affiche la deuxième meilleure performance depuis le début de l'année en cours avec +48%. L'essentiel de la progression a été réalisé durant le mois d'avril suite au communiqué de la société concernant le partenariat (ci-dessus cité). Les investisseurs se sont rués sur le titre en prévision du volume d'affaires additionnel que le groupe devrait générer.

Actuellement, le titre se traite à 71x les bénéfices estimés pour 2012 : un niveau que nous jugeons cher par rapport à l'ensemble du marché mais qui peut se justifier par la croissance future exponentielle en cas de concrétisation effective du partenariat technico-commercial.

En matière de rémunération, le titre offre un rendement de 1,8%. Ce dernier ne tient pas compte des attributions gratuites que l'AGE tenue au mois de juin 2011 a décidé. 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) a été réalisée mi-juillet 2011. La deuxième augmentation de capital s'effectuera au courant du mois de juillet 2012 (parité : 1/5) et les nouvelles actions gratuites porteront jouissance à partir du 1^{er} janvier 2012.

Compte tenu de tout ce qui précède, nous maintenons notre recommandation de **conserver votre position** sur le titre.

