

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AIR LIQUIDE

Recommandation : Neutre

Cours au 05/07/04 : 135,80 €

Objectif de cours : 122€

Notation (S&P): A+

Date : 02/07/04

**Action Française du PM- CAC 40- SBF120 -
SBF 250**

Nombre d'actions (03): 108 910 878

Capitalisation boursière (K€): 14 811 879

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	135,40	Variation Sur 1 j	-0,81%
Ouverture	136,30	Variation Sur 5 j	-1,31%
Clôture veille	136,50	Variation depuis 01/01	+6,39%
+ Haut	136,80	+ Haut (1an)	138,50
+ Bas	135,20	+ Bas (1an)	108,55
Volume	275 457	Bêta	0,34

Ratios Financiers :

En %	01	02	03
Dettes long terme / Fonds propres	55,62	37,0	31,0
Rendement des fonds propres (ROE)	13,11	13,47	14,29
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	14,14	14,70	14,25
Résultat net /CA	8,42	8,90	8,60

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04e
Bénéfice par action	6,34	6,44	6,69	7,72
PER	25	20	21	18
Dividende	2,586	2,909	2,909	3,23
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	110205	109240	108911	108911

Avis sur la valeur :

L'année 2003 est une excellente année pour le spécialiste français, et leader mondial des gaz industriels Air Liquide, puisque le groupe a enregistré un chiffre d'affaires de 8,393 milliards d'euros, en hausse de 6,2% par rapport à l'exercice précédent, grâce à un quatrième trimestre performant (90% du CA global du groupe avec une hausse de 11,5% par rapport au quatrième trimestre de l'année 2002). Corrigé des effets de change et de gaz naturel, les ventes progressent même de 9,6%.

Le résultat d'exploitation du groupe est en ligne avec la progression des ventes, et a connu une nette amélioration avec une hausse de 3,0% à 1,196 Mds d'euros (+7,8% à taux de change constant) due à l'effet combiné de la réduction des coûts, et de l'accélération de la croissance au deuxième semestre.

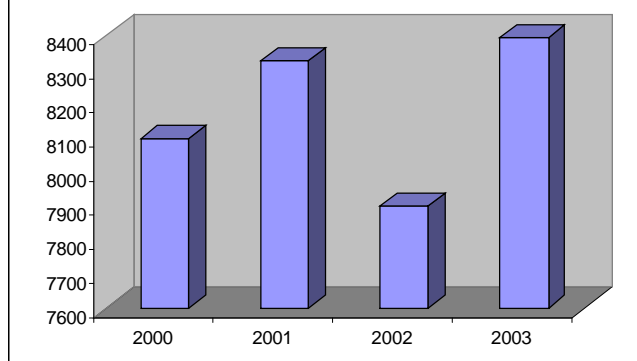
Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 726 millions d'euros, soit une hausse de 3,2% malgré les effets de changes défavorables et l'environnement incertain pour le groupe (hors effets de change, la croissance atteint +7,4%).

Air Liquide affiche une capacité d'autofinancement en progrès de 1,8% par rapport à celle de 2002.

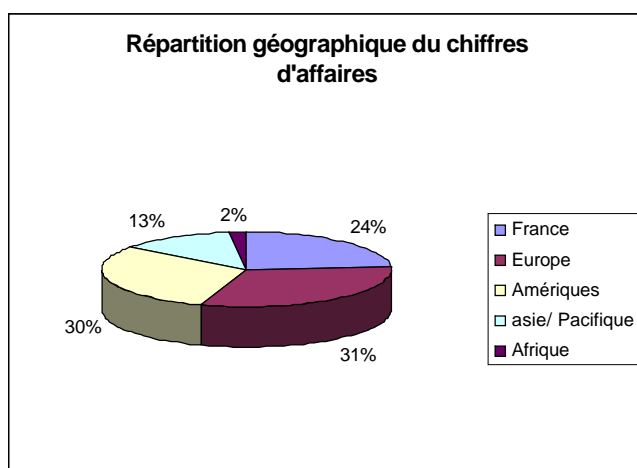
Cette amélioration des performances du groupe, augmente le bénéfice net par action, qui passe à 7,36 euro par action affichant ainsi une progression de +4% (+8,3% hors effets de change) par rapport à l'exercice précédent 2002.

Sur le premier trimestre, le chiffre d'affaires Gaz et Services s'élève à 1895 millions d'euros, en hausse de +7,8% hors effet de change et de variations du prix du gaz naturel. Les trois premiers mois de l'exercice en cours marquent donc une accélération par rapport aux signes de reprise déjà constatés fin 2003. Par zone géographique, la région Asie-Pacifique a enregistré la meilleure performance avec une hausse du chiffre d'affaires de +14% à 348,6 millions d'euros. L'ensemble des régions ont

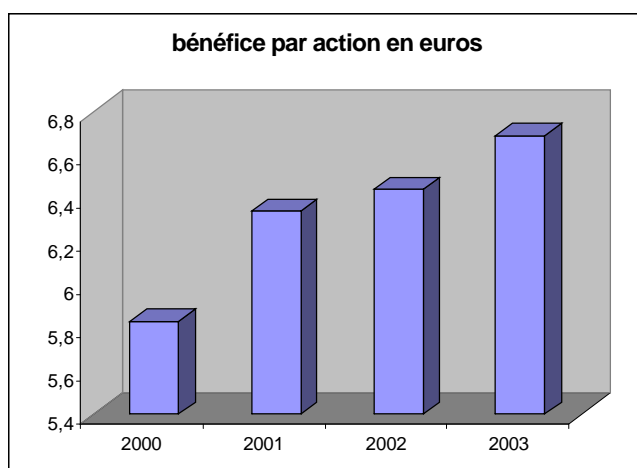
Evolution du chiffre d'affaires en millions d'euros



Répartition géographique du chiffre d'affaires



bénéfice par action en euros



cependant vu leur activité augmenter, y compris la France, où le chiffre d'affaires s'est accru de +1,6% à 401,5 millions d'euros.

Dividendes :

Un dividende de 3,2 euros par titre a été distribué aux actionnaires le 18 mai 2004, soit un taux de distribution de 44%.

Objectifs et perspectives :

Concernant les objectifs du groupe pour l'année 2004, Air Liquide table sur une accélération de sa croissance organique. Ainsi le groupe compte continuer à profiter du développement et de la dynamique des ventes constatés dans toutes les activités sur le quatrième trimestre 2003.

Air Liquide suit une politique de positionnement géographique en s'implantant dans plusieurs coins du monde (Chine - Ukraine - Sicile - Californie - IMTT - Bosch) de manière à profiter de la reprise des économies asiatiques et américaines.

En 2004, Air Liquide lance un programme d'action sur 3 ans, qui conjugue la croissance du chiffre d'affaires et l'amélioration du résultat d'exploitation. Ce programme générera environ 400 millions d'euros qui vont être réparties sur l'ensemble des activités en 2007.

En 2003 le groupe a racheté 1 185 641 actions au prix moyen de 127,2 euros, soit un investissement total de 150,8 ME. Et en 2004 Air Liquide entend "poursuivre sa politique de rachat d'action à un rythme modéré". Cette politique devrait avoir des effets de relution pour l'actionnaire, et donc d'augmentation du bénéfice net par action.

Benoît potier, président du directoire, a déclaré :

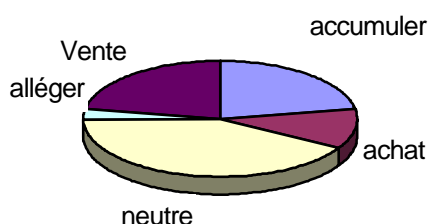
"Pour 2004, l'ampleur de la croissance du groupe sera liée à la solidité de la reprise et à l'impact de conversion des taux de change. Toutefois, sur la lancée du deuxième semestre 2003, notre objectif pour 2004 est une progression plus importante des activités et du résultat net publié".

Concernant les variations du cours du pétrole, le PDG d'Air Liquide ajoute que son groupe indexe les "contrats long terme sur la variation des prix de l'énergie". De plus, "un programme de productivité et d'efficacité, visant à économiser 400 millions d'euros de 2004 à 2007, permettra de compenser de telles évolutions".

D'autre part, il indique que l'impact de l'acquisition des actifs de gaz industriels du groupe Messer sera relatif dès la première année pleine avec des gains de "80 millions d'euros par an à partir de 2007". Il précise également que "la capacité d'innovation du groupe tire la croissance".

Le rachat d'un grand du secteur n'est pas à l'ordre du jour.

CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	11 %
Accumuler :	22 %
Neutre :	41 %
Alléger :	3 %
Vente :	22 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE: OBJECTIF 122€

La valeur est venue tester pour la deuxième fois sa résistance à 138€ et vient de sortir de son canal haussier court terme en cassant son support à 136€

De plus la rupture de support s'est fait dans des volumes très correct et les indicateurs techniques donnent des signaux négatifs.

Les bornes bollinger se sont écartés au moment de la dernière hausse et recommencent à se resserrer laissant ainsi penser qu'un mouvement violent est à prévoir sur le titre.

Nous conseillons donc d'alléger les positions sur la valeur avec un risque de retour à court terme sur les niveaux de 129€ puis de 122€ à moyen terme. Nous changerions de recommandation si la valeur venait casser sa résistance à 138€

CONCLUSION

Air Liquide est par excellence une valeur "de père de famille" (valeur refuge), qui fédère 360 000 actionnaires, et présente des fondamentaux de qualité. Le groupe est toutefois sensible à l'évolution de ses principaux débouchés. L'évolution du prix du pétrole est également à suivre dans la mesure où il impacte le coût du transport. Cependant, le groupe semble s'être bien protégé contre ces évolutions et affiche de bonnes perspectives. Mais, compte tenu de la faible volatilité du titre, et donc des faibles espérances de rendement, nous sommes donc à « Neutres » sur le titre.