

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AIR LIQUIDE

Recommandation : Alléger

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

Cours au 06/01/05 : 135,40 €

Objectif de cours : 130,00€

Notation (S&P) : A+

Date : 07/01/05

Nombre d'actions (03) en millier : 109 181

Capitalisation boursière (K€): 14 761 247

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	135,40	Variation sur 1 jour	0,3%
Ouverture	135,00	Variation sur 5 jours	-0,59%
Clôture veille	135,00	Variation depuis 01/01	-0,66%
+ Haut	136,10	+ Haut (1an)	138,50
+ Bas	134,80	+ Bas (1an)	119,09
Volume	265864	Bêta	0,33

Ratios Financiers :

	01	02	03
Dette nette /fonds propres	48,26%	37,00%	31,00%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	13,11%	13,47%	14,29%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	14,14%	14,70%	14,25%
Resultat net /CA	8,43%	8,90%	8,64%

Ratios Boursiers :

En euros	02	03	04 e	05 e
Bénéfice par action ajusté	6,43	6,69	7,63	8,4
PER	20	19,3	17,7	16,1
Dividende	2,909	2,909	3,339	3,572
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	109240	108911	109181	109181

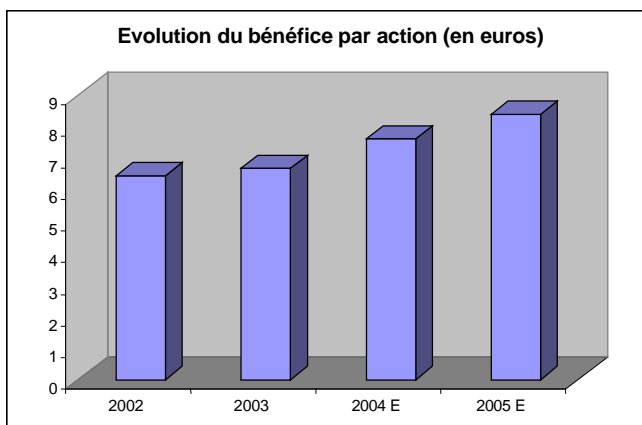
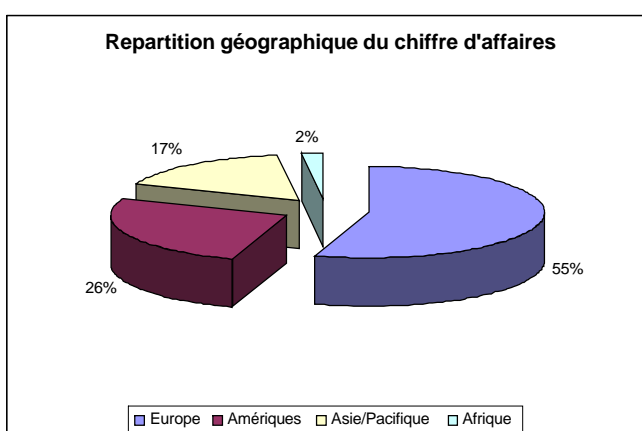
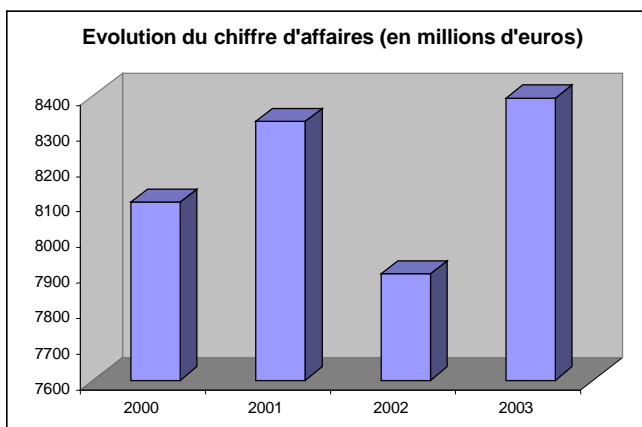
Avis sur la valeur :

L'exercice 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 naturels, 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% 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%).

Pour l'exercice 2004, Air Liquide est ressorti pour les neuf premiers mois de l'année avec un chiffre d'affaires consolidé de 6,823 milliards d'euros, en croissance de 9,4%. Hors effet de change et de gaz naturels, le groupe affiche une croissance de 12,3% dont 7,6% d'activité principale et 4,7% liée à la contribution du groupe Messer. De plus, le Leader mondial dans le domaine des gaz industriels, a dévoilé des revenus en forte hausse au cours du troisième trimestre puisque sur cette période, son chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 2,353 Mds € en progression de 15,5% sur un an. La croissance ressort même à 17,4% hors effet de change et de gaz naturels, sous l'effet d'une progression organique de 8,5% et d'un effet périmètre de 8,9%. Ces résultats sont dus essentiellement à



la progression des ventes de toutes les régions et de toutes les activités, combinée à la progression du résultat net, prouvant la solidité du groupe.

En outre, l'augmentation des coûts liée à la forte hausse des prix de l'énergie et du gaz naturel, a été absorbée par les gains d'efficacités réalisées grâce à OPAL et à la hausse des volumes.

Dividendes :

Un dividende de 2,90 euros par titre a été distribué aux actionnaires le 18 mai 2004, soit un taux de distribution de 44%. Par ailleurs, sur la période du 28 au 31 décembre 2004, le groupe poursuit son programme de rachats d'actions, il a en effet racheté un total de 22 517 actions à un prix moyen pondéré unitaire de 135,74 €, soit un investissement de 3,056 M €. Cette politique devrait avoir un effet relatif pour les actionnaires, et donc de croissance du bénéfice par action.

Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de son chiffre d'affaires sur neuf mois, Air Liquide a indiqué que, pour l'année 2004, compte tenu du niveau d'activité affiché au troisième trimestre et de la poursuite de ses programmes d'efficacité qui compensent partiellement la hausse des coûts, notamment de l'énergie et des matières premières, il confirme son objectif d'une hausse du résultat net publié supérieure à 2003 et qui devrait se rapprocher de la croissance organique du chiffre d'affaires du groupe sur l'année.

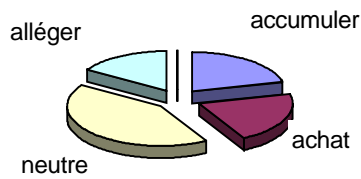
De plus, Air Liquide suit une politique de positionnement géographique en s'implantant dans plusieurs coins du monde (Chine, Ukraine, Sicile, Californie) de manière à profiter de la reprise des économies asiatiques et américaines.

Par ailleurs, en 2004, Air Liquide a lancé 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.

Air Liquide a annoncé, l'extension de son usine ultra moderne de séparation des gaz de l'air d'Oberhausen, dans la zone Rhin-Ruhr, pour accompagner les besoins en croissance de cette région d'Allemagne. La capacité de production de gaz de l'air sera augmentée d'environ 100 000 tonnes par an, début 2006, portant ainsi la capacité totale de l'usine d'Oberhausen à environ 280 000 tonnes par an.

Enfin, le français Air Liquide a signé deux nouveaux contrats en Chine dans le domaine de l'ingénierie.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	21 %
Accumuler :	21 %
Neutre :	42 %
Alléger :	16 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 130€

La valeur évolue dans un trading range entre 122€ et 138€ depuis février 2004, et semble former une figure court terme en biseau dans laquelle la volatilité baisse de plus en plus.

Les indicateurs techniques ne donnent pas de signaux négatifs à court terme, et les volumes sont à des niveaux corrects.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter laissant ainsi envisager un retour de la volatilité sur le titre et une sortie éventuelle du biseau.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 138€ avec pour objectif court terme 130€, pour objectif moyen terme 126€ et pour objectif long terme 122€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 139€.

CONCLUSION

Air Liquide est par excellence une valeur refuge qui fédère 360 000 actionnaires, et présente des fondamentaux solides et de qualité. De plus, le groupe réalise de très bonnes performances pour les neuf premiers mois de l'exercice 2004. 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.

Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 138€ avec pour 1^{er} objectif 130€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 139€.