

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AIR LIQUIDE

Recommandation : Neutre

**Eurolist A, CAC 40, SBF120, SBF 250,
FTSEurofirst 100, FTSEurofirst 80**

Date : 07/06/05

Notation (S&P) : A+

Objectif de cours : 149€

Cours au 06/06/05 : 140,70€

Capitalisation boursière (K€) : 15 323 192

Nombre d'actions (04) en millier : 108 906

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	140,70	Variation sur 1 jour	-0,64%
Ouverture	142,00	Variation sur 5 jours	-1,05%
Clôture veille	141,60	Variation depuis 01/01	+3,46%
+ Haut	142,10	+ Haut (1an)	144,30
+ Bas	140,60	+ Bas (1an)	122,50
Volume	219 688	Béta	0,41

Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette / fonds propres	37%	31%	66%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	13,47%	14,29%	13,54%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	14,70%	14,25%	14,10%
Resultat net /CA	8,90%	8,64%	8,30%

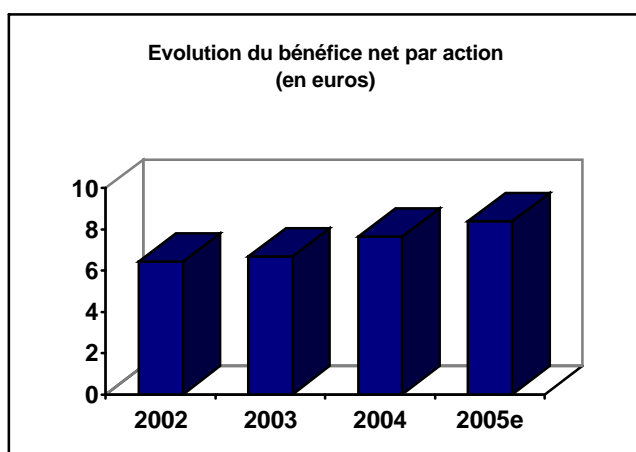
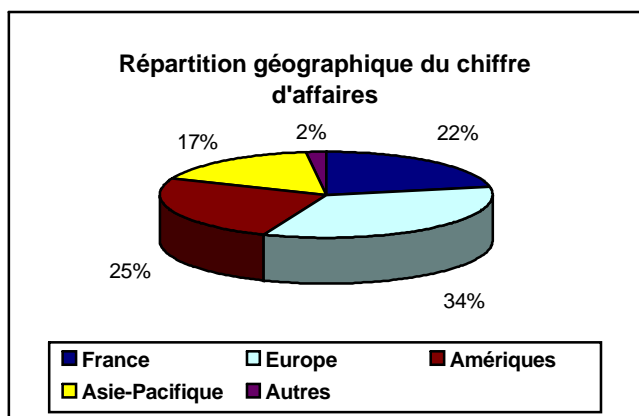
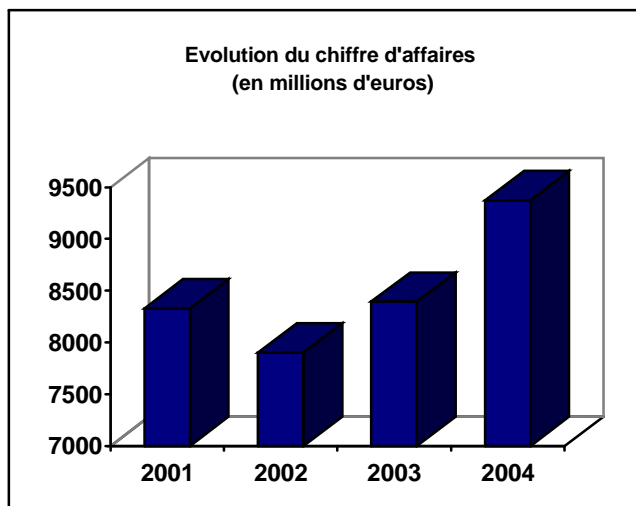
Ratios Boursiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice Net par Action ajusté	6,43	6,69	7,66	8,40
PER	20,00	19,71	19,67	16,96
Dividendes	2,909	2,909	3,500	3,625
Nombre d'actions au 31/12 (en milliers)	109240	108911	108906	108906

Avis sur la valeur :

Le groupe Air Liquide est le n°1 mondial du gaz industriel. Il opère sur tous les secteurs de l'industrie et de la santé. Son activité s'articule autour de 2 pôles. Le premier repose sur les gaz et services pour l'industrie (88% du CA) avec l'oxygène, l'azote, l'hydrogène, et les gaz de synthèse. Le groupe offre des solutions complètes en intégrant des services associés comme le contrôle des systèmes des fluides (semi-conducteurs) et la gestion des gaz et liquides chimiques (puces électroniques). Il est aussi acteur du marché des soins à domicile et de l'hygiène hospitalière et fournit des équipements de salles d'opérations. Le chiffre d'affaires du premier pôle se répartit entre les clients industriels (46% du CA), la grande industrie (26%), la santé (17%) et l'électronique (11%). Les autres activités (12% du CA) concernent le soudage (postes, chalumeaux, fils, électrodes, 45% du CA de la branche), l'ingénierie et la construction (conception et réalisation d'usines de production de gaz, 21%), et enfin la chimie fine (18%) et les accessoires de plongée (produits de spécialités, détendeurs, 16%). Le chiffre d'affaires se ventile géographiquement entre la France (22%), l'Europe (34%), les Amériques (25%), l'Asie/Pacifique (17%) et l'Afrique (2%).

Air Liquide, a publié fin février des résultats, au titre de l'exercice 2004, en forte progression. Sur la base d'un chiffre d'affaires de 9,376 milliards d'euros en hausse de 11,7%, le résultat d'exploitation s'est établi à 1,277 milliard d'euros en progression de 6,8%. La marge d'exploitation s'est maintenue à 14,1% (hors effet gaz naturel et Messer) contre 14,2% en 2003. Le résultat net, est ressorti à 778 millions d'euros, en augmentation de 7,1% (+9,6% hors change). L'année 2004 a marqué le retour à une croissance plus soutenue dans les principaux métiers du groupe



français. En outre, l'activité de fourniture d'hydrogène et les marchés de l'Asie émergente ont connu un essor accéléré. Air Liquide a aussi enregistré une progression aux Etats-Unis et dans la santé en Europe. Cette croissance a été renforcée par l'acquisition et l'intégration réussie des activités de Messer (construction). Au niveau de l'endettement, le groupe a réduit sa dette nette de près d'un milliard d'euros. Il ressort à 3790 millions d'euros, le ratio de dettes nettes atteint 66%, malgré l'acquisition de Messer, démontrant que le groupe conserve un équilibre financier très solide.

Le 21 Avril, Air liquide a publié son chiffre d'affaires consolidé du premier trimestre 2005. Il s'élève à 2,476 milliards d'euros, en hausse de 13,3% par rapport au 1er trimestre 2004. Les ventes de la division gaz et services, qui représentent 88% du chiffre d'affaires, s'établissent à 2,201 milliards d'euros, en hausse de 16,2% par rapport à la même période en 2004. Ce chiffre intègre le chiffre d'affaires des opérations acquises de Messer pour 180 millions d'euros, soit une contribution de +9,5% et une croissance des activités exprimée en données comparables de +5,1%. L'impact du passage en normes IFRS est neutre sur le résultat net 2004 mais sera positif par la suite du fait de l'arrêt de l'amortissement des survaleurs.

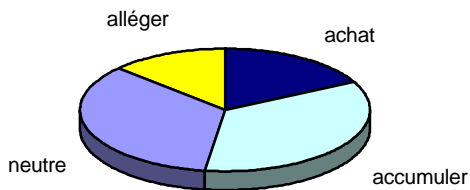
Dividendes :

Après la distribution d'une action gratuite pour dix détenues en juin 2004, un dividende de 3,50 euros par action (détaché le 17 mai) a été proposé à l'assemblée générale des actionnaires, soit une augmentation effective de plus de 20% par rapport à l'année dernière

Objectifs et perspectives :

La direction d'Air liquide table sur une croissance comprise entre 7% et 9% par an jusqu'en 2008 grâce notamment aux marchés émergents et à l'innovation. Japan Air Gases (contrôlée avec BOC par Air Liquide) a annoncé hier qu'elle fournira l'hydrogène de plusieurs véhicules à pile à combustible au Rallye Bibendum de Michelin, à Kyoto au Japon. Air Liquide a, de plus, récemment obtenu le renouvellement et l'extension, pour une durée de quinze ans, de son contrat hydrogène avec le groupe chimiste Cognis Deutschland. Enfin, le groupe vient d'annoncer la signature d'un accord à long terme avec le sidérurgiste chinois Rizhao Iron & Steel. Il porte sur l'installation, dans le Shandong, d'une unité de séparation des gaz de l'air. Au niveau des coûts, même si les pressions liées aux coûts élevés de l'énergie devraient persister en 2005, elles seront, moindres qu'en 2004 et une détente du dollar serait bienvenue.

CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	17,4 %
Accumuler :	34,8 %
Neutre :	34,8 %
Alléger :	13 %
Vente :	0 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT STOP : OBJECTIF 149€

La valeur évolue dans un canal haussier moyen terme. Cependant une forte résistance à 142,50€ persiste et forme ainsi un triangle sur cette zone.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs à court terme, ce qui semble normal tant que la résistance n'est pas franchie. De plus les volumes ne montrent pas encore de hausse significative.

Les bornes bollinger se sont beaucoup resserrées et laissent présager un mouvement violent lors d'une éventuelle sortie.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur dès qu'elle aura cassé sa résistance à 142,50€ avec pour 1^{er} objectif 149€, puis 154€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 141€ par la suite.

CONCLUSION

Air liquide a connu une année 2004 marquant une accélération de la croissance, et le premier trimestre connaît aussi une forte progression du chiffre d'affaires. La société a, ces derniers mois, engrangé de nombreux nouveaux contrats et investit massivement en Asie. La rentabilité économique et la rentabilité financière restent à de bons niveaux. Malgré le fait que la société devrait connaître un nouvel exercice de croissance, son cours est assez élevé et le potentiel de gain à court terme est faible. Nous conseillons d'alléger la valeur.

Techniquement nous passerons acheteurs dès que la valeur cassera sa résistance à 142,50€ avec pour 1^{er} objectif 149€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 141€ par la suite.