

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## AIR LIQUIDE

**Recommandation : Accumuler**

**Cours au 08/03/05 : 139,90€**

**Objectif de cours : 145,00€**

**Notation (S&P) : A+**

**Date : 09/03/05**

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

**SBF 250- FTSEurofirst 100- FTSEurofirst 80-Eurolist A**

**Nombre d'actions (03) en millier : 109 191**

**Capitalisation boursière (K€): 15 265 005**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	139,90	Variation sur 1 jour	-1,41%
Ouverture	141,60	Variation sur 5 jours	+2,79%
Clôture veille	141,90	Variation depuis 01/01	+2,97%
+ Haut	141,80	+ Haut (1an)	141,90
+ Bas	139,80	+ Bas (1an)	122,00
Volume	355197	Bêta	0,40

#### Ratios Financiers :

	Dec 02	Dec 03	Dec 04
Dette nette /fonds propres	37,00%	31,00%	66,00%
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 :

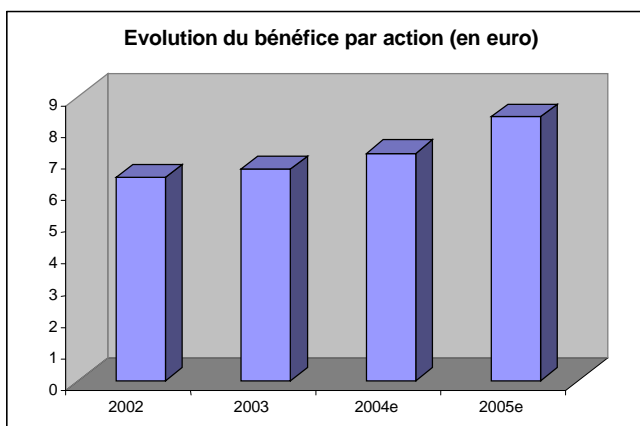
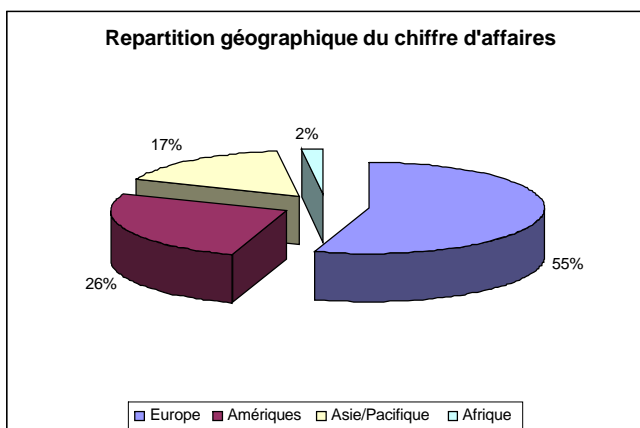
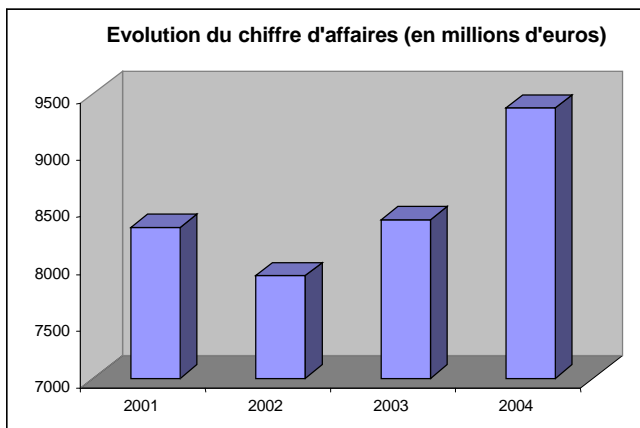
En euros	Dec 02	Dec 03	Dec 04	Dec 05e
Bénéfice par action ajusté	6,43	6,69	7,66	8,309
PER	20	19,71	17,2	17,01
Dividende	2,909	2,909	3,5	3,965
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	109240	108911	107 938	109181

#### Avis sur la valeur :

Présent dans plus de 70 pays, Air Liquide est le 1er producteur mondial de gaz industriels et médicaux. Grâce à des solutions innovantes s'appuyant sur des technologies sans cesse renouvelées, Air Liquide contribue à la fabrication de nombreux produits de la vie quotidienne, à la préservation de la vie et s'inscrit dans une démarche de développement durable. Il intervient dans tous les secteurs de l'industrie et de la santé.

L'année 2004 signe le retour à une croissance renforcée dans ses principaux métiers, avec notamment un développement rapide de l'hydrogène et de l'Asie émergente et une reprise de ses marchés aux Etats-Unis et dans la Santé en Europe. Cette croissance a été renforcée par l'acquisition et l'intégration réussies des activités de Messer. En effet, le spécialiste français des gaz industriels affiche un chiffre d'affaires de 9,376 milliards d'euros, en hausse de 11,7% sur un an supérieur aux attentes du marché. La croissance se répartit à travers une hausse de 7,1% (hors effet de change et de gaz naturel) de la croissance des activités d'Air Liquide et de 5,6% correspondant à l'acquisition de Messer, qui a rapporté 470 millions d'euros en huit mois. De plus, après prise en compte des amortissements, dont la hausse est liée à l'impact de l'amortissement de Messer, le résultat d'exploitation ressort à 1 277 millions d'euros, soit une progression de +9,2% (hors change). Ce résultat a été obtenu grâce au maintien du niveau de marge. Les efforts de productivité engagés avec le lancement du programme OPAL et les actions sur les prix ont permis au groupe de compenser entièrement les hausses de coûts, liées principalement à l'énergie et à la mise en place de nouveaux systèmes d'information.

La marge d'exploitation se maintient ainsi à 14,1% (hors effet gaz naturel et Messer) contre 14,2% en 2003.



Au niveau géographique, dans une conjoncture économique modérée, le résultat d'exploitation en Europe est en hausse à 881 millions d'euros. Cette progression est notamment liée à de bons résultats en Europe du Nord et dans la Grande Industrie. En Amériques, le résultat d'exploitation s'inscrit à 311 millions d'euros, soit une croissance très soutenue tirée notamment par la progression des volumes aux Etats-Unis et les efforts de productivité réalisée. En Asie-Pacifique, le résultat d'exploitation s'établit à 218 millions d'euros, enregistrant une très forte progression liée à la montée des volumes en Asie émergente et à la finalisation des synergies de Japan Air Gases.

Au total, le Groupe affiche un résultat net part du Groupe de 778 millions d'euros, en hausse de +7,1% (+9,6% hors change). Comme annoncé, la contribution des activités de Messer consolidées depuis le mois de mai est neutre sur le résultat de l'année. Le bénéfice net par action progresse de +7,8% (+10,3% hors change). En 2004, le Groupe a racheté 337 243 actions au prix moyen de 131,6 euros pour un total de 44,4 millions d'euros.

Au niveau de l'endettement, le groupe a réduit sa dette nette de près d'un milliard d'euros, il ressort à supérieurs aux attentes à 3790 millions d'euros. Ainsi, le ratio de dettes nettes atteint 66%, soit un niveau meilleur que prévu, malgré l'acquisition de Messer, cela démontre que le groupe conserve un équilibre financier très solide.

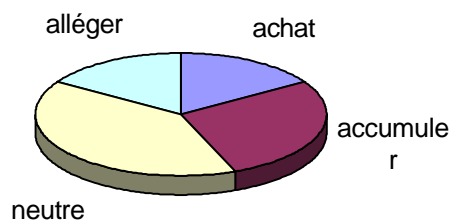
#### **Dividendes :**

Lors de la prochaine assemblée générale des actionnaires, un dividende de 3,50 euros par titre sera proposé au titre de l'exercice 2004, contre 2,90 euros par titre en 2003, soit une augmentation de plus de 20%.

#### **Objectifs et perspectives :**

Au terme de l'exercice 2004, année marquante dans le développement du Groupe, les grands équilibres financiers du Groupe ont été préservés et l'année 2005 débute dans une dynamique positive, liée à la poursuite d'une croissance rentable dans les économies émergentes, au développement de ses principaux vecteurs de croissance : hydrogène, Asie, Electronique, soins à domicile et hygiène en Europe. De plus, l'intégration de l'activité de Messer au sein d'une nouvelle organisation européenne permettra la réalisation en 2005 de 50% des synergies prévue par le groupe. En outre, la montée en puissance des bénéficiaires d'OPAL, programme visant à améliorer la productivité et à une diffusion plus rapide des meilleures pratiques du groupe, renforceront la dynamique et la croissance pour 2005. Enfin, grâce à cette dynamique, le groupe vise pour 2005, un taux de progression du résultat net au moins comparable à celui publié en 2004, soit 778 M d'euros.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	16 %
Accumuler :	28 %
Neutre :	40 %
Alléger :	16 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### ACHAT : OBJECTIF 145€

La valeur est sortie de son trading range dans lequel elle évoluait depuis un an entre 122€ et 138€ et a accéléré vers les haut de son canal haussier moyen terme à 142€. Elle semble à présent faire un pull back sur les niveaux de 138€.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs au vu de la baisse d'hier, et les volumes sont assez importants.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter et laissent imaginer une hausse de la volatilité à court terme.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 138€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 145€, puis 150€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 137€.

## CONCLUSION

Pour Air Liquide, l'année 2014 constitue un retour à une croissance plus soutenue dans ses principaux métiers, avec un développement rapide dans l'hydrogène et de l'Asie émergente, une reprise des marchés Américains et dans la santé en Europe. De plus, cette croissance a été soutenue par l'acquisition et l'intégration réussies des activités Messer. Le groupe, réalise ainsi une progression de ses résultats en maintenant ses marges grâce à des efforts renouvelés de productivité et un équilibre financier solide avec un niveau d'endettement meilleur que prévu et une très bonne rentabilité des capitaux employés. 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 acheteurs sur les niveaux de 138€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 145€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 137€.