

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## AIR LIQUIDE

**Recommandation : Neutre**

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

**Date : 23/09/05**

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

**Objectif de cours : 142€**

**Cours au 22/09/05 : 146,20€**

**Capitalisation boursière (K€) : 15 933 973**

**Nombre d'actions en millier : 108 987**

**ISIN : FR0000120073**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

|                |         |                        |        |
|----------------|---------|------------------------|--------|
| Dernier        | 146,20  | Variation sur 1 jour   | -1,02% |
| Ouverture      | 147,80  | Variation sur 5 jours  | -2,08% |
| Clôture veille | 147,70  | Variation depuis 01/01 | +7,58% |
| + Haut         | 147,80  | + Haut (1an)           | 151,00 |
| + Bas          | 145,90  | + Bas (1an)            | 124,00 |
| Volume         | 424 618 | Béta                   | 0,39   |

#### 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%  |

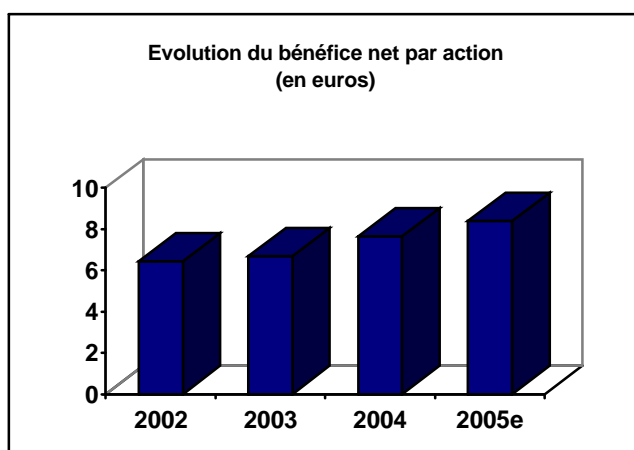
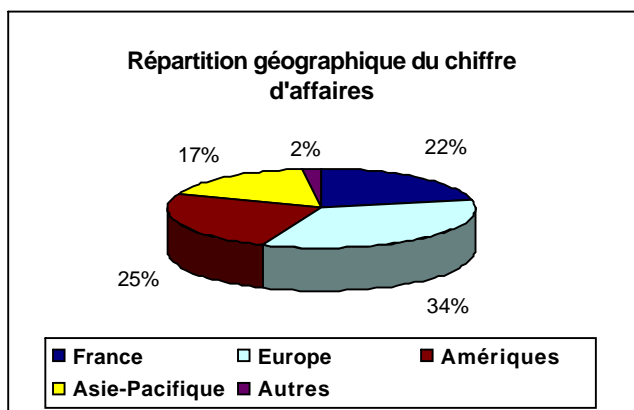
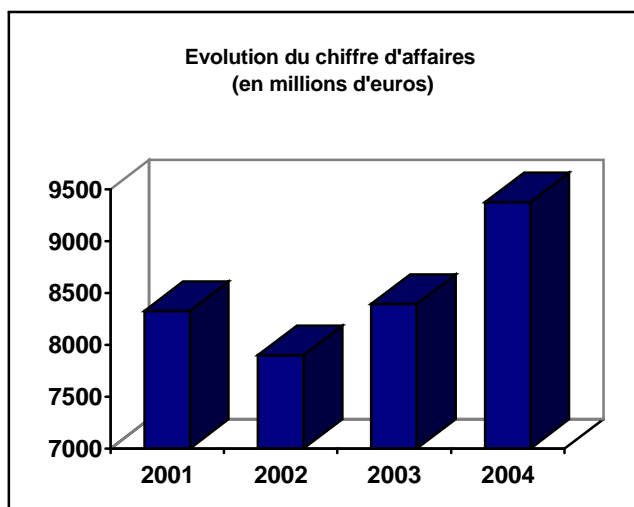
#### Ratios Boursiers :

|   | 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  | 3,700   |
| Nombre d'actions au 31/12 (en milliers) | 109240 | 108911 | 108906 | 108987  |

#### Avis sur la valeur :

Créé en 1902 à Paris, 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%).

Le premier semestre 2005 est caractérisé par un environnement mondial contrasté et marqué par une forte augmentation des coûts, notamment des matières premières et de l'énergie, qui ont été contrebalancés par des programmes d'actions commerciales, de productivité (OPAL) et par des synergies d'intégration des activités acquises de Messer (activités de construction). Au titre du premier semestre 2005 la croissance du chiffre d'affaires d'Air liquide atteint 12,4% à 5,041 milliards d'euros. Sur des bases comparables (hors change, gaz naturel, activités



acquises de Messer, consolidation Asie et déconsolidation des liquides chimiques aux Etats Unis), la progression du semestre est de 6,2%. Par division, le chiffre d'affaires des activités Gaz et Services du 1er semestre 2005 s'élève à 4421 millions d'euros, en hausse de +12,8% (+5,6% à données comparables) par rapport au 1er semestre 2004. Le Groupe AL Welding (matériels et produits consommables de soudage et de coupage) progresse de 5,2% à 257,1 millions d'euros. Enfin, les activités de chimie fine et de plongée sont stables et les activités d'ingénierie et constructions font un bond de 30% à 178 millions d'euros. Le résultat opérationnel courant de 751 millions d'euros est en hausse de 15,3% sur le semestre. La marge d'exploitation s'établit pour le groupe à 15,0% hors effet de gaz naturel contre 14,5% au premier semestre 2004. La hausse de la profitabilité d'exploitation a été permise par la montée en puissance des synergies sur les activités acquises de Messer (31 millions d'euros sur le semestre), et par la contribution du programme d'efficacité OPAL (42 millions d'euros sur le semestre) combinée à l'effet des actions menées sur les prix. La forte progression du résultat opérationnel (+32,7% à 774 millions d'euros, +18,9% en base comparable), est liée à suppression en 2005 de l'impact de la prise en compte en 2004 des frais de restructuration sur les activités acquises de Messer. Le résultat net part du groupe s'est pour sa part amélioré de 26,5% à 436 millions d'euros et de 13,1% hors frais de restructuration. Quant au bénéfice par action, il a augmenté de 26,6% et 13,2% respectivement à 4,04 euros.

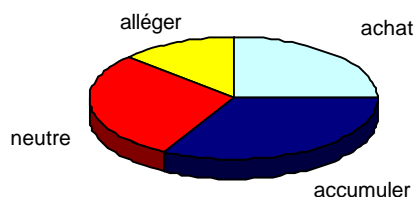
#### Dividendes :

Un dividende de 3,5 euros a été versé le 17 mai 2005, représentant par rapport à la moyenne des cours de 2004 un rendement de 2,7%.

#### Objectifs et perspectives :

Selon la direction du groupe, au deuxième semestre, à conjoncture équivalente, l'activité devrait continuer à progresser, à un rythme probablement moins soutenu. Néanmoins le groupe a relevé lors de la publication des comptes semestriels son objectif annuel pour atteindre, hors éléments exceptionnels significatifs, une progression du résultat net à deux chiffres. Concernant la croissance externe de petites acquisitions ciblées sont à prévoir. Elles augmenteront la croissance organique de 1 à 1,5 point par an. Le spécialiste des gaz industriels investit en effet de 11 à 13% de son chiffre d'affaires dans son développement et dispose d'un fort potentiel dans les pays ou les zones où il est encore peu présent, comme l'Europe de l'Est, le Moyen-Orient, l'Inde ou la Chine.

## CONSENSUS DU MARCHE



|             |      |
|-------------|------|
| Achat :     | 25 % |
| Accumuler : | 33 % |
| Neutre :    | 29 % |
| Alléger :   | 13 % |
| Vente :     | 0 %  |

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 142€

Après une hausse rapide et violente pendant laquelle s'est ouvert un gap, la valeur teste actuellement le haut de son canal haussier moyen terme à 150€

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs dans des volumes importants.

Les bornes bollinger se sont beaucoup écartées lors de la récente hausse du titre et semblent à présent se stabiliser.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 150€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 142€, puis 138€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 151,50€

## CONCLUSION

Air liquide est une firme industrielle leader sur un marché oligopolistique conférant au titre un statut particulièrement défensif. L'activité du premier semestre 2005 est solide malgré un contexte tendu pour les achats auxquels fait face le groupe. En outre, la profitabilité du groupe progresse sous l'impulsion de réductions de coûts et de génération de synergies avec Messer. Le carnet de commande du groupe est à un très bon niveau, et la demande en gaz est robuste et en croissance régulière. Enfin le rendement est comparable à celui du marché monétaire. Nous conseillons d'accumuler la valeur dans un objectif de long terme.

Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 150€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 142€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 151,50€