

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

AIR LIQUIDE

Recommandation : Alléger

Cours au 23/02/05 : 136,80€

Objectif de cours : 129,00€

Notation (S&P) : A+

Date : 24/02/05

Action Française du PM- CAC 40- SBF120 -

SBF 250- FTSEurofirst 100- FTSEurofirst 80-Eurolist A

Nombre d'actions (03) en millier : 109 190

Capitalisation boursière (K€): 14 893 495

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

| | | | |
|----------------|---------|------------------------|--------|
| Dernier | 136,80 | Variation sur 1 jour | -0,51% |
| Ouverture | 136,70 | Variation sur 5 jours | +2,17% |
| Clôture veille | 137,50 | Variation depuis 01/01 | +0,59% |
| + Haut | 137,30 | + Haut (1an) | 138,50 |
| + Bas | 135,70 | + Bas (1an) | 122,00 |
| Volume | 466 096 | Bêta | 0,40 |

Ratios Financiers :

| | Dec 01 | Dec 02 | Dec 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 :

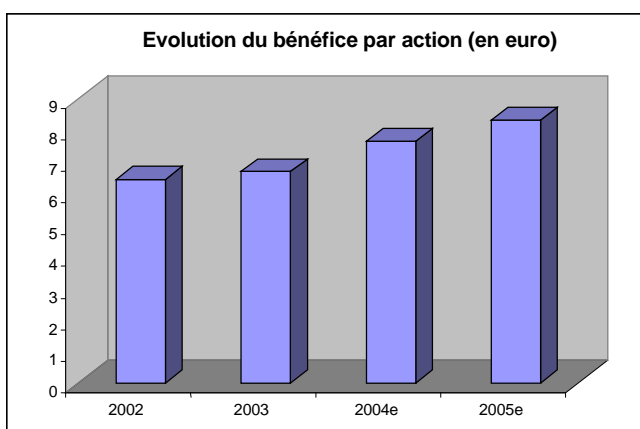
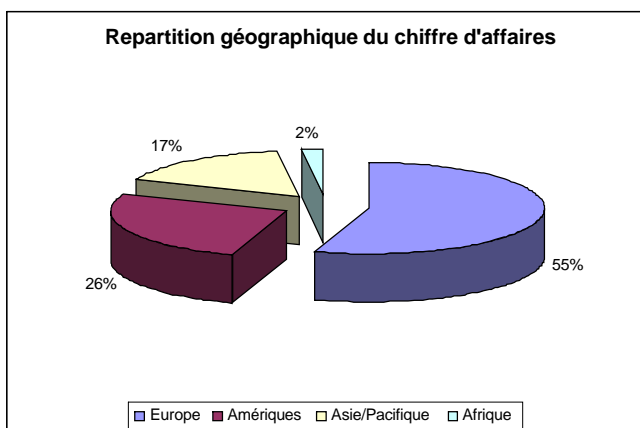
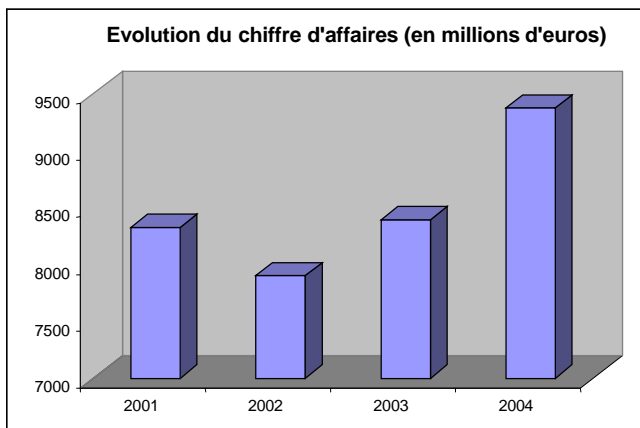
| En euros | Dec 02 | Dec 03 | Dec 04e | Dec 05e |
|-----------------------------------|--------|--------|---------|---------|
| Bénéfice par action ajusté | 6,43 | 6,69 | 7,66 | 8,309 |
| PER | 20 | 19,6 | 17,8 | 16,5 |
| Dividende | 2,909 | 2,909 | 3,344 | 3,598 |
| Nbre d'action au 31/12 (milliers) | 109240 | 108911 | 109181 | 109181 |

Avis sur la valeur :

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 naturel, 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 naturel, 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'efficacité réalisée grâce à OPAL et à la hausse des volumes.

Sur l'ensemble de l'année 2004, 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, grâce à la bonne tenue des marchés asiatiques, notamment en Chine et à la reprise américaine. 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. Sur le seul quatrième trimestre 2004, la croissance du chiffre d'affaires s'élève à 2,554 milliards d'euros, incluant les opérations acquises de Messer pour



178 millions d'euros et la totalité du chiffre d'affaires des filiales de Singapour et de Hong-Kong qui n'étaient pas jusqu'ici consolidées. En ne tenant pas compte des effets de change et de gaz naturel, la croissance s'élève à +5,8%. Par activité, le pôle Gaz et Services, qui génère 90% du chiffre d'affaires du groupe, affiche une croissance de 6,6% hors change, gaz naturel et effet de périmètre, de ses ventes, à 8,275 milliards d'euros. Par activité, le pôle Clients Industriels (CA +15,1%, à 3,834 milliards d'euros) profite à plein de l'intégration de Messer. Air Liquide compte poursuivre ses efforts de productivité et de développement dans ce métier. La Grande Industrie (CA +10%, à 2,261 milliards d'euros) est le pôle qui enregistre la croissance la plus soutenue, tirant profit de la demande en Europe (+40%) dans l'hydrogène pour la chimie et le raffinage. L'Electronique (CA +6,7%, à 884 millions d'euros) est pour sa part portée par la demande en Asie en gaz ultra purs et en équipements et installations. Enfin, la Santé (CA +6,8%, à 1,296 milliard d'euros) bénéficie de la croissance des trois métiers (hôpital, soins à domicile et hygiène).

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%. De plus, Air Liquide indique avoir acheté 2569 de ses propres actions le 9 février, à un prix moyen pondéré de 134,53 euros, soit un montant total de 345 608 euros. Cette politique devrait avoir un effet relatif pour les actionnaires, et donc de croissance du bénéfice par action.

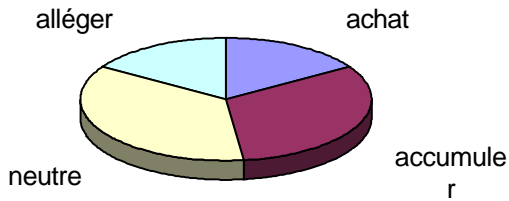
Objectifs et perspectives :

En marge de la publication de son chiffre d'affaires 2004, Air Liquide a confirmé pour 2004 une croissance du résultat net publié supérieure à celle de 2003, proche de la croissance organique du chiffre d'affaires annuel. En 2005, ces bonnes tendances devraient se prolonger, grâce au développement de nos sources de croissance et à la poursuite de notre expansion géographique.

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.

CONSENSUS DU MARCHE



| | |
|-------------|------|
| Achat : | 16 % |
| Accumuler : | 32 % |
| Neutre : | 36 % |
| Alléger : | 16 % |
| Vente : | 0 % |

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 129€

La valeur teste actuellement le haut de son canal baissier moyen terme à 138€ suite à un rebond sur son support à 129€

Les indicateurs techniques sont en zone de surachat et donnent quelques signaux de vente à court terme dans des volumes importants.

Les bornes bollinger sont stables et la borne supérieure fait également office de résistance sur les niveaux de 138€

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 138€ avec pour 1^{er} objectif 129€ puis 123€. 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 sur l'ensemble de l'année 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 129€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 139€