

Air Liquide Tunisie : Conserver (+)

Actionnariat	
Air Liquide International (59,11%)	
BT (19,1%)	
BNA (11,06%)	
Titres	
Nominal	25
Nombre	23 855 025
Capitalisation boursière (MD)	302
Cours	
Clôture	316,000
31/12/2010	301,300
Variation	
Début 2011	4,9%
Année 2010	28,4%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	10,8
Bénéfice 2010	11,1
Capitaux propres	35,2
Dividende	
Montant	9,700
Div Yield	3,2%
Valorisation	
PE 2009	27,9
PE 2010	27,1
P/BV	8,6

L'année 2010 :

L'exercice 2010 s'est caractérisé par une progression du chiffre d'affaires consolidé de 6,6% à 58MD contre 54,4MD en 2009. Cette performance a été réalisée grâce à la forte progression des ventes de produits industriels de 2,1MD pour atteindre 35,8MD ainsi que des ventes de produits de santé de 1,9MD à 19,5MD. Par contre, les ventes à l'export se sont contractées de 14,2% à 2,6MD suite à l'arrivée à échéance de certains chantiers en Libye.

Le taux de marge brute ainsi que la marge d'EBITDA se sont détériorés respectivement de 86 p.b à 58,3% et de 108 p.b à 36,5%. Ce fléchissement des marges est imputable à la baisse des prix dans le secteur de la santé d'une part et de l'importation de certains gaz du fait que le niveau de production actuel du groupe AIR LIQUIDE n'arrive pas à satisfaire la demande. Quant à la marge opérationnelle, elle est restée quasiment stable aux alentours de 23,8%.

Le résultat d'exploitation est passé de 12,8MD à 13,8MD soit une hausse de 7,5%. Quant au résultat net part groupe, il est resté quasiment stable aux alentours de 11MD.

En matière d'investissement, le Groupe Air Liquide a inauguré courant 2010 une nouvelle unité de production de gaz ultra pure destiné aux laboratoires. Cette unité va d'une part, sécuriser la production de la société, qui s'appuie actuellement sur une seule unité de production, et d'autre part satisfaire l'évolution de la demande. Le Groupe Air Liquide a alloué une enveloppe de 18MD pour la réalisation de ce projet et la modernisation du site de production de Borj Cedria. Ceci a permis au groupe de doubler sa capacité de production actuelle. Notons qu'au cours des 3 dernières années, le groupe a investi pas moins de 30MD afin de mettre à niveau son outil industriel ainsi que le financement de programme de maîtrise d'énergie et de certification.

En 2010, le groupe a signé avec la SNCFT un contrat de 3 ans pour la livraison de gaz industriel. De plus, AIR Liquide assurera l'approvisionnement des hôpitaux Tunisiens en gaz de santé pendant les 5 prochaines années suite à l'obtention de l'appel d'offres lancé par le ministère de la santé.



(en MD)	2008	2009	2010
Chiffre d'affaires	50,4	54,4	58,0
Marge Brute	30,3	32,2	33,8
Taux de marge brute	60,0%	59,1%	58,3%
EBITDA	19,1	20,5	21,2
Marge d'EBITDA	37,9%	37,6%	36,5%
Résultat d'exploitation	12,8	12,8	13,8
Marge opérationnelle	25,4%	23,6%	23,8%
Bénéfice net	10,8	10,8	11,1
Intérêts des minoritaires	0,01	0,09	0,12
Bénéfice net part groupe	10,8	10,7	11,0
Marge nette	21,4%	19,7%	19,0%

(en MD)	1 ^{er} trimestre 2010	1 ^{er} trimestre 2011	Variation
Ventes locales	5,2	3,4	-33,7%
Ventes à l'export	0,6	1,5	174,2%
Chiffre d'affaires	5,7	4,9	-13,5%

L'année 2011 :

La société Air Liquide a clôturé le 1^{er} trimestre 2011 avec un chiffre d'affaires de 4,9MD contre 5,7MD à la même période en 2010, soit une baisse de 13,5% qui s'explique par un repli des ventes locales suite à la détérioration de l'activité économique post révolution. Par contre, les ventes à l'export ont progressé de 0,9MD à 1,5MD par rapport au 31/03/2010.

Par ailleurs, le volume de production s'est contracté de 344 tonnes par rapport à celui de la même période de l'exercice 2010, particulièrement sur le Gaz Carbonique (-27,5%) et l'Azote (-10,1%).

Pour 2011, le groupe prévoit une baisse de son chiffre d'affaires consolidé de 8% à 53,3MD imputable essentiellement au ralentissement de l'activité industrielle en Tunisie et la guerre en Libye. Ainsi, les ventes pour l'industrie devraient accuser un repli de 9,2% à 32,5MD. Par contre, le chiffre d'affaires santé est estimé aux alentours de 20,3MD soit une hausse de 4,1%. Nous estimons tout de même que le groupe arrivera à maintenir un bénéfice net part groupe de 10MD en 2011.

Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre se valorise à 27,1 fois son bénéfice pour 2010 et offre un rendement de dividende de 3,2% sans compter les attributions d'actions gratuites chaque année. La société bénéficie du soutien de son actionnaire de référence à savoir Air Liquide International, leader mondial des gaz pour l'industrie, la santé et l'environnement, qui lui assure une récurrence des revenus et un transfert des technologies les plus pointues en la matière. Le seul handicap du titre est sa liquidité réduite. Malgré le dernier point évoqué, nous maintenons notre recommandation de **renforcer votre position** sur le titre considéré comme une valeur de croissance.



