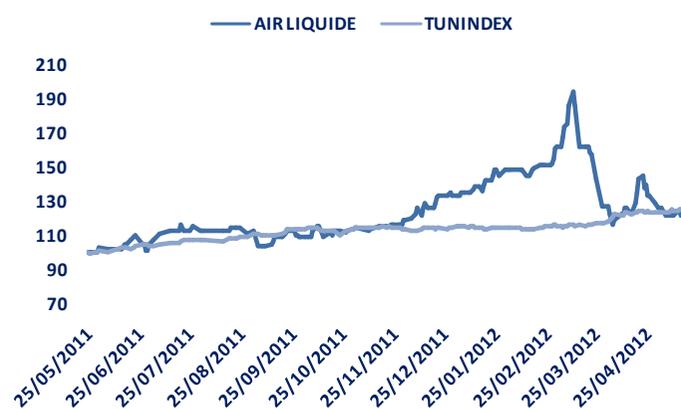


Industrie

Recommandation

Conserver

Nombre d'actions	1 040 946
Cours au 19/05/2012 (DT)	378.23
Capitalisation Boursière (DT)	393 717 006



Actionnariat

AIR LIQUIDE INTERNATIONAL	59.11%
BANQUE DE TUNISIE	19.10%
BNA PARTICIPATIONS	11.06%
AUTRES	10.73%

Air Liquide: Etats financiers consolidés 2011

	BPA	PER x	PBK x	Div. Yield	PAYOUT	Gearing	ROE	VE/EBITDA
2009	12,35	16,72	4,59	4,7%	79%	-10,5%	27,5%	10,77
2010	11,66	22,98	5,86	3,9%	90%	-2,0%	25,5%	14,23
2011	5,41	69,82	10,30	1,3%	89%	20,8%	14,7%	30,37

La société Air Liquide, spécialisée dans la production de gaz à destination de l'industrie et de la médecine a dévoilé ses réalisations au titre de l'année 2011.

L'actif de la société a enregistré une évolution de 9% par rapport à 2010 et s'est établi désormais à 82.3 MDT. Ceci s'explique d'une part, par des acquisitions d'immobilisation réalisées pour un montant de 5.6 MDT, portant ainsi le total des actifs non courants à 39.4 MDT. D'autre part, les actifs courants, représentant plus de 50% de l'actif de la société, ont progressé de 12% suite à une augmentation du niveau des stocks de gaz d'Air Liquide qui a presque doublé à 3.8 MDT. Concernant les autres rubriques de l'actifs, aucune variation majeure n'est à signaler.

D'un autre coté, les capitaux propres d'Air Liquide ont diminué de 12% à 38.2 MDT suite au fléchissement du résultat net de l'exercice de presque 50%.

Pour ce qui du passif, des emprunts contractés auprès des sociétés du groupe ont enregistré une augmentation notable passant de 65 mDT à 645 mDT en 2011. Concomitant, la société a constaté une provision pour risques de 1.687 MDT contre seulement 20 mDT une année auparavant.

Par ailleurs, les dettes fournisseurs ont stagné à 11.38 MD alors qu'une baisse de 12% des autres passifs financiers a été constatée. En revanche, une hausse remarquable des concours bancaires et autres passifs financiers, passant de 2.767 MDT à 12.364 MDT en 2011 a été enregistrée.

Une évolution négative des réalisations commerciales,

Au titre de l'exercice 2011, les revenus de la société Air Liquide ont reculé de 7% dû principalement à la

baisée des ventes à l'export. En outre, les charges d'exploitation ont diminué de 3% portant ainsi la marge brute à 32.125 MDT.

Des résultats plombés par la baisse des ventes

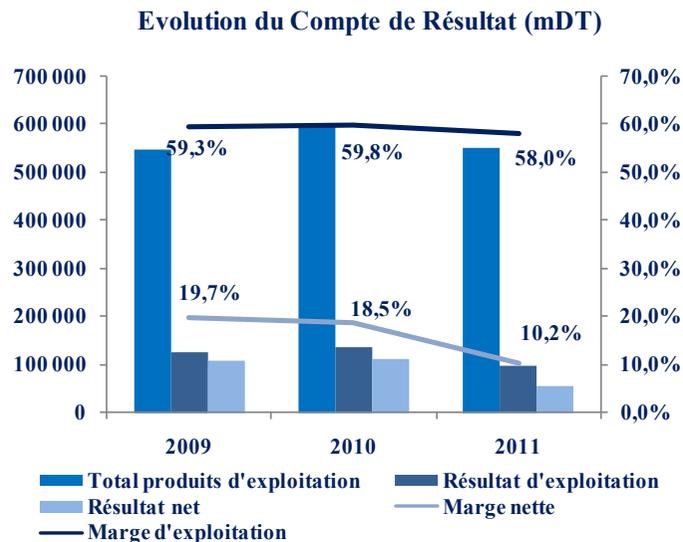
Une hausse de 4% et 5% des autres charges d'exploitation et des charges de personnel respectivement, a contribué à la baisse de l'EBITDA de 26% représentant à cet égard 23.9% du chiffre d'affaires contre 29.8% en 2010.

Par ailleurs, la société a constitué au titre de l'exercice 2011 une provision pour risques et charges qui s'élève à 1.6 MD et payé un impôt sur les bénéfices de 2 MDT.

Tenant compte de tous ces éléments, le résultat net d'Air Liquide s'est établi à 5.636 MDT contre 11.121 MDT en 2010, soit une dépréciation de 49.3%. La marge nette a passé en conséquence de 18.5% à 10.2%.

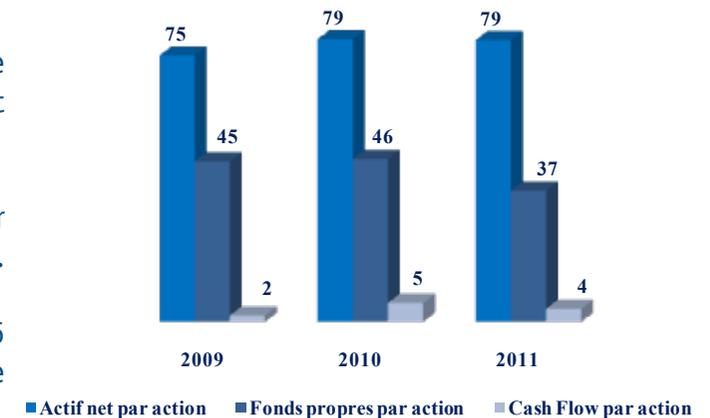
Dans ce sillage, la rentabilité des capitaux propres engagés par la société a accusé une dépréciation importante pour s'étioler à 14.7% contre 25.5% en 2010. De même pour la rentabilité des actifs qui s'est repliée à 6.9% contre 14.7% une année auparavant.

Des marges au comportement négatif

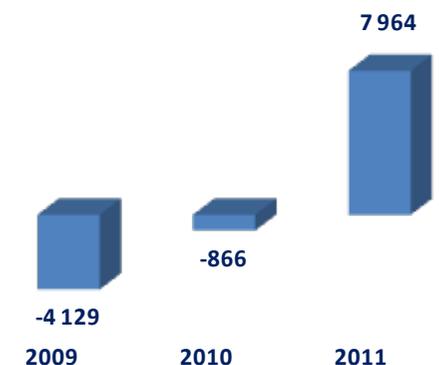


Suivant la même tendance, le fonds de roulement de la société a flanché de 6 MDT à -566 mDT. Le besoin en fonds de roulement a quant à lui accru de 11% à 20.525 MDT. La trésorerie nette a cédé en conséquence à -7.343 MDT contre une trésorerie positive de 876 mDT en 2010.

Situation bilancielle



Evolution de la dette financière nette



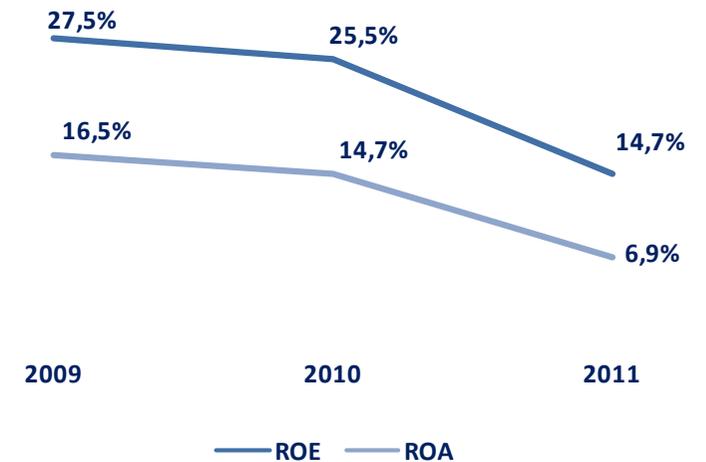
Recommandation

A l'encontre des réalisations de ses filiales présentes sur les marchés émergents, notamment en Chine et en Russie et qui forment un relais de croissance très important pour le groupe Air Liquide International avec un chiffre d'affaires en progression de 7.8% par rapport à 2010 à 14.457 M€ et qui devrait atteindre 17.752 M€ à l'horizon de 2014 et une marge nette de 10.61%, Air Liquide Tunisie se dégrade avec une baisse des revenus enregistrée au titre de l'exercice 2011 impactant négativement ses réalisations en termes de bénéfices réalisés, en récession de 49% par rapport à 2010.

A l'accoutumée, la société distribuera un dividende de 4.8 DT pour l'année 2011 soit un rendement de 1.3% contre 3.9% en 2010. En termes de valorisation, Air Liquide se transige désormais à un PER de 69.85x son bénéfice net 2011 contre 22.98x une année auparavant.

Au vu de cette valorisation, nous recommandons de CONSERVER le titre Air Liquide.

Evolution de la rentabilité des actifs et des capitaux propres



Les commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent l'opinion des analystes de Maxula Bourse à un instant donné et sont susceptibles de changer à tout moment. Ils ne sauraient cependant constituer un engagement ou une garantie de leur part. Les usagers reconnaissent et acceptent que par leur nature même, tout investissement dans des valeurs mobilières revêt un caractère aléatoire et qu'en conséquence, tout investissement de cette nature constitue un investissement à risque dont la responsabilité revient exclusivement à l'usager. Il est à préciser que les performances passées d'un produit financier ne préjugent en aucune manière de leurs performances futures.