

Industrie

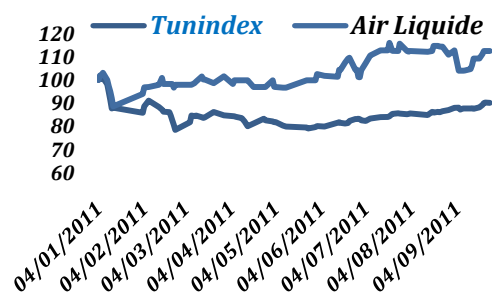
Réalisations Semestrielles d'Air Liquide au 30/06/2011

**Recommandation
Conserver**

Analyse Fondamentale

Nombre d'actions	954 201
Cours au 26/09/2011	348,98
Capitalisation Boursière(MDT)	332,997

	BPA	PER x	Div. Yield	PBK x	ROE	Payout	Gearing
2011Trailing	10,42	33,49	-	9,44	28,38%	-	19,42%
2010	11,266	26,7	3,48%	7,7,17	26,8%	93,20%	-4,46%



Actionnariat	
Air Liquide International	59,1 %
Banque de Tunisie	19,1 %
BNA Participations	11,1 %
Autres actionnaires	10,76 %

Durant les six premiers mois de l'année en cours, le chiffre d'affaires de la société AIR LIQUIDE a affiché une régression de 12,16% par rapport à la même période de l'année écoulée, pour s'établir à 10,5MDT.

Les ventes sur le marché local sont en net repli de 15,7%, en passant de 8,7MDT au 30/06/2010 à 7,4MDT au 30/06/2011, cette contre performance s'explique essentiellement par la détérioration de l'activité économique après les événements survenus dans le pays dès le début de l'année.

Quant à l'activité à l'export, elle a suivi la même tendance enregistrant ainsi une baisse de 2,4%, comparativement à la même période en 2010, ce qui est expliquée par la guerre dans la Libye.

Cette baisse au niveau du chiffre d'affaires, a pesé sur la marge brute enregistrant ainsi un recul de 200pb, malgré la diminution des coûts des ventes. Par ailleurs, le volume de production a accusé un retrait de 3,7% pour s'inscrire à 14,2MDT fin juin 2011, boosté par une baisse de la production du gaz carbonique et l'Azote.



De son côté, l'effectif de la société est passé de 90 personnes au 31/12/2010 à 99 personnes au 30/06/2011, sachant que le patron du groupe français avait indiqué en décembre 2010 qu'Air liquide envisageait, pour les cinq prochaines années le recrutement et la formation de 30.000 nouveaux collaborateurs, sur un effectif actuel de 42.300 personnes, sur les 80 pays où Air Liquide est présent dont la Tunisie.

Les investissements consentis par Air Liquide ont enregistré un fléchissement de 45%, en passant de 4,1MDT au 30/06/2010 à 2,3MDT au 30/06/2011, étant donnée que la société durant l'année 2010 a renouvelé ses outils industriels pour accroître sa capacité de production. Le premier semestre 2011 s'est soldé par un résultat net de 5,2MDT contre 6,02MDT fin juin 2010, et la marge nette a ainsi perdu 200pb.

Il y a lieu de noter que la société a fait l'objet d'une vérification fiscale approfondie et le contrôle a été clôturé par une notification de redressement fiscal pour un montant de 3,2MDT, mais la société a rejeté ces résultats sans couvrir les risques éventuels qui découlent du dit contrôle. Abordant le côté perspectives, le management prévoit une baisse au niveau du chiffre d'affaires attribuable au ralentissement de l'activité industrielle en Tunisie, ainsi la situation sécuritaire en Libye, mais elle compte réaliser un résultat semblable à l'année écoulée étant donnée le soutien d'Air Liquide International.

Recommandation

L'activité d'Air Liquide a subi les répercussions du ralentissement de l'activité industrielle en Tunisie ainsi en Libye, mais elle dispose d'une situation financière confortable. Le titre a connu une appréciation de 15,8% depuis le début de l'année contre une régression de Tunindex de 8,83%, néanmoins le titre Air Liquide est caractérisée toujours par une liquidité réduite. Le titre se transige à 33,5x son bénéfice net Trailing 2011 comparativement à un PER sectoriel de 26,04x et nous recommandons de conserver le titre TPR.

Indicateurs	30/06/2010	30/06/2011	Var(%)
Chiffre d'affaires	12 006 558	10 546 215	-12,16
Taux de marge brute	41%	39%	-200pb
EBITDA	3 445 202	2 603 836	-24,42
Marge d'EBITDA	17,92%	15%	-584pb
Résultat net	6 021 995	5 285 955	-12,22
Marge Nette	43,8%	41,8%	-200pb

Répartition du chiffre d'affaires

