

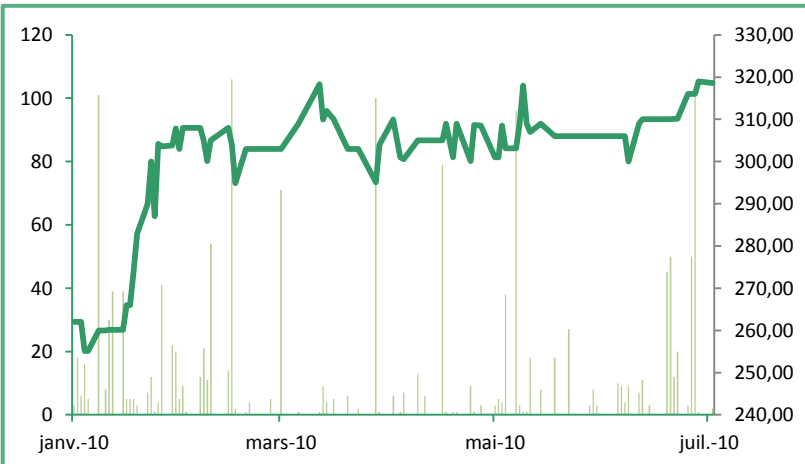
Cours au 05/07/2010 :	318,57	Dinars
Nombre d'actions :	874 685	(Nominal = 25D)
Capitalisation boursière :	278 648 400	Dinars
Principaux actionnaires :	Air Liquide International	59,11%
	Banque de Tunisie	19,07%
	Banque Nationale Agricole	11,06%

Chiffres clés (MD)	2007	2008	2009
Chiffre d'affaires	45,7	50,4	54,4
Marge Brute	26,6	28,0	29,9
Résultat d'exploitation	9,8	12,8	12,8
Bénéfice net	8,0	10,8	10,8

Ratios	2007	2008	2009
Taux de marge Brute	58,3%	55,6%	55,0%
Marge opérationnelle	21,5%	25,4%	23,6%
Taux de marge nette	17,4%	21,5%	19,9%
ROE	30,5%	41,2%	37,9%

Indicateurs boursiers	2007	2008	2009
PE	35,0	25,8	25,8
P/BV	8,2	7,5	7,1
Div Yield	3,3%	3,3%	3,0%

Performance boursière	
1 mois	7,3%
3 mois	5,9%
Depuis début 2010	25,3%

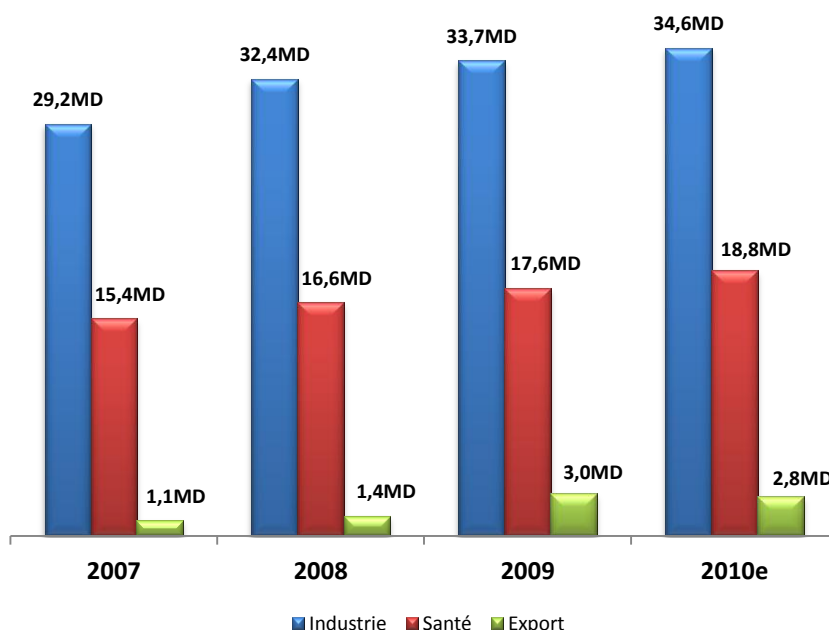


L'exercice 2009 s'est caractérisé par une progression du chiffre d'affaires consolidé de 4MD à 54,4MD contre 50,4MD en 2008.

Cette performance a été réalisée grâce à la forte progression des ventes à l'export de 1,6MD pour s'établir à 3,0MD et de 1,3MD des ventes de produits industriels pour atteindre 33,7MD ainsi que des ventes de produits de santé de 1,0MD à 17,6MD.

Le taux de marge brute ainsi que la marge opérationnelle se sont détériorés respectivement de 0,6 point à 55,0% et de 1,81 points à 23,6%.

Ce fléchissement des marges est imputable à la baisse des prix dans le secteur de la santé d'une part et de la hausse des coûts notamment de l'énergie et des matières premières d'autre part et ceci malgré la mise en place des programmes d'efficacité qui ont permis de réaliser un gain de 1MD.



Le résultat d'exploitation ainsi que le résultat consolidé du groupe Air Liquide sont restés stables respectivement à 12,8MD et 10,8MD.

En matière d'investissement, le Groupe Air Liquide a lancé le projet d'installation de la nouvelle unité de production. 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 17MD qui sera réparti sur les prochaines années pour le financement dudit projet.

Pour 2010, le groupe prévoit de réaliser un chiffre d'affaires de 56,2MD grâce notamment à l'entrée en exploitation en année pleine de la filiale Air Liquide Séparation. De plus début novembre, une nouvelle unité de conditionnement de gaz spéciaux entrera en exploitation, et qui sera une première mondiale en terme de technologie de fabrication.

Sur un autre volet, l'entrée en exploitation du nouveau site de production des gaz de l'air du principal concurrent de Air Liquide à savoir le groupe allemand « The Linde », aura comme impact une compression des marges du groupe afin de garder sa part de marché.

D'un point de vue boursier, le titre offre un rendement de dividende de 3,0% sans compter les attributions d'actions gratuites chaque année. Durant les trois dernières années, le titre a affiché une performance boursière à deux chiffres (+36% en 2008, +65% en 2009 et +25% depuis le début de l'année 2010). Actuellement, le titre se valorise à 26 fois son bénéfice de 2009.

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 sur le fait que c'est une valeur de croissance.**