

Actionnariat	
Air Liquide International (59,1%)	
BT (19,1%)	
BNA (11,1%)	
Titres	
Nominal	25
Nombre	1 040 946
Capitalisation boursière (MD)	408,1
Cours	
Clôture	392,000
31/12/2011	414,000
Variation	
Début 2012	-5,3%
Année 2011	43,3%
Chiffres clés (MD)	
Bénéfice 2009	10,8
Bénéfice 2010	11,1
Bénéfice 2011	5,6
Bénéfice 2012e	11
Capitaux propres	38,2
Dividende	
Montant	4,800
Div Yield	1,2%
Valorisation	
PE 2009	37,8
PE 2010	36,7
PE 2011	72,9
PE 2012e	37,1
P/BV	10,4

(en MD)	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	50,4	54,4	58,0	53,8
Marge Brute	30,3	32,2	33,8	30,6
<i>Taux de marge brute</i>	<i>60,0%</i>	<i>59,1%</i>	<i>58,3%</i>	<i>56,8%</i>
Résultat d'exploitation	12,8	12,8	13,8	10,0
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>25,4%</i>	<i>23,6%</i>	<i>23,8%</i>	<i>18,5%</i>
Bénéfice net	10,8	10,8	11,1	5,6
<b>Bénéfice net part</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>11,0</b>	<b>5,7</b>
<i>Marge nette</i>	<i>21,4%</i>	<i>19,7%</i>	<i>19,0%</i>	<i>10,5%</i>

## L'année 2011 :

L'année 2011, a été très difficile pour AIRLIQUIDE Tunisie, qui a vu son résultat net baisser de presque 50% à 5,6MD contre 11,1MD une année auparavant.

Le chiffre d'affaires du groupe n'a pas été autant touché que le résultat. Il s'est établi à 53,8MD en repli (7,2%) par rapport à celui réalisé en 2010. Cette régression de l'activité a touché aussi bien les ventes locales (-4,7%) que l'export (-55,1%). En effet et suite à l'instabilité économique du pays durant l'année écoulée, certains gros clients du groupe ont réduit leurs commandes voire même annulé, ce qui a sensiblement affecter les ventes.

Le taux de marge brute s'est déprécié en 2011 de 150pb en s'établissant à 56,8%, et la marge opérationnelle a régressé de 5,3 points à 18,5%. En effet, le groupe a dû faire face à un incident mécanique sur le SILPA 70T/J ce qui a sensiblement affecté l'optimisation et a négativement influé sur les marges du groupe.

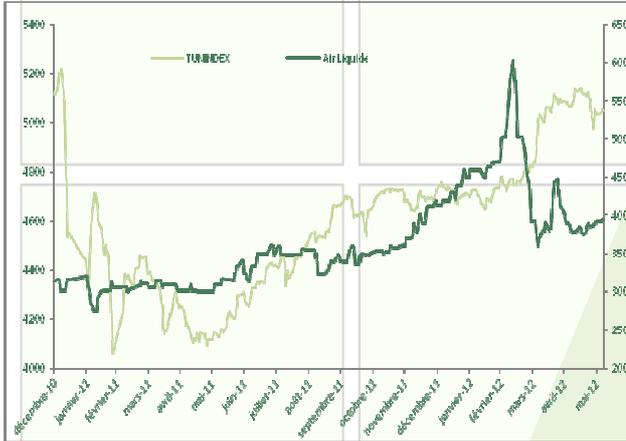
Il est à signaler que le groupe a lancé en 2011, le Ramp-Up du Floxfill SG, une importante unité de production, ainsi que la mise en place du projet ERP pour l'intégration du cycle actif : Un projet qui aidera à la gestion de l'exploitation de façon optimale.

## L'année 2012 :

Le chiffre d'affaires de la société mère a progressé de 30,4% durant les trois premiers mois de l'année en cours. Cette progression est due à l'augmentation du chiffre d'affaires aussi bien local (+29,3%) que celui destiné à l'export (+33%).

Pour 2012 dabs son ensemble, nous estimons que le groupe pourra largement retrouver ses niveaux de 2010, soit un bénéfice net 11MD.

Pour les prochaines années, le management demeure optimiste. En effet, il a affirmé que 11 conventions nouvelles ont été signées pour l'installation de citernes et d'équipement pour des clients importants. Par ailleurs, avec la demande croissante de l'Hydrogène pour la désulfuration du carburant, AIRLIQUIDE peut bénéficier d'une importante ligne de demande pour les cinq prochaines années.



## Aspect boursier :

D'un point de vue boursier, le titre se valorise à 37,1 fois ses bénéfices estimés pour 2012 et offre un rendement de dividende de 1,2% sans compter les attributions d'actions gratuites chaque année. La dernière a été effectuée durant le mois de septembre 2010 à raison d'une (1) action nouvelle gratuite pour onze (11) actions anciennes. De plus, la dernière AGE tenue le 30/05/2012 a décidé d'augmenter le capital de 1,7MD par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites à raison d'une (1) action nouvelle pour 15 détenues et a délégué au PDG d'accomplir toutes les formalités juridiques pour la réalisation de ladite augmentation.

Le groupe 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 recommandons de **renforcer votre position** sur le titre considéré comme une valeur de croissance.