Groupe Air Liquide Tunisie

Recommandation : **Renforcer**

Cours : 290,000D
17 Juin 2014

Ratios boursiers

	2012	2013	2014e
PE	31,2	36,4	36,4
VE/CA	5,7	4,8	4,3
VE/EBITDA	22,5	17,9	18,0
P/BV	7,9	7,3	7,0
Div Yield	1,8%	2,1%	2,1%

Données par action (D)

	2012	2013	2014e
Bénéfice	9,296	7,976	7,976
Dividende	5,100	6,200	6,200
Actif net	36,627	39,729	41,504

Compte de résultat (MD)

	2012	2013	2014e
CA	63,4	73,7	81,1
EBIT	12,4	13,6	15,0
Résultat net	11,3	9,7	9,7

Données financières

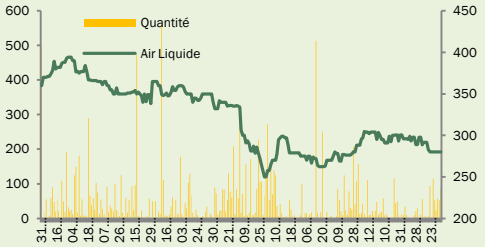
	2012	2013	2014e
Marge nette	17,8%	13,1%	11,9%
ROE	25,4%	20,1%	19,2%
Gearing	16,4%	12,1%	-

Performance

	2012	2013	Début 2014
Air Liquide Tunisie	-4,9%	-23,6%	25,2%
TUNINDEX	-3,0%	-4,3%	3,0%
TUNINDEX 20	-4,6%	-2,2%	5,3%

Informations boursières

Capitalisation (MD)	351,3
Nombre de titres	1 211 282
Air Liquide International	*59,1%*
BT	*19,2%*
BNA	*11,1%*
Public	*10,6%*



Outre la société mère « Air Liquide Tunisie » ayant pour objet la production des gaz industriels et médicaux, le groupe « Air Liquide Tunisie » est composé des sociétés suivantes :

- « Air Liquide Tunisie Services » détenue à hauteur de 99,99% par la société et dont l'objet principal étant la commercialisation des gaz produits par la société mère ainsi que le matériel de soudage et le matériel médical ;
- « Air Séparation Tunisie » détenue en totalité par « Air Liquide Tunisie Services » et ayant comme activité la vente et la location de matériel de soin à domicile ;
- « Air Liquide SPECNA » détenue à hauteur de 33,3% par « Air Liquide Tunisie Services » et ayant comme principal objet la production de gaz spéciaux.

En 2013, le groupe a enregistré une croissance de son volume d'activité de 16,3% pour s'élever à 73,7MD contre 63,4MD une année auparavant. L'amélioration du volume d'affaires a concerné aussi bien les ventes de gaz (+14,1%) que les ventes de matériel (24,2%). La structure du chiffre d'affaires demeure largement dominée par les ventes de gaz accaparant 77% de l'ensemble des revenus du groupe.
La marge brute s'est dépréciée de 1,2 points à 43,6% essentiellement due à la forte augmentation des coûts énergétiques. En effet, la majorité du chiffre d'affaires du groupe est destiné aux ministères publiques (Santé et Défense) et dont les prix sont figés depuis plus de 6 ans et le groupe n'a pu répercuté l'augmentation de la facture Gaz et Electricité sur les prix de vente. Face à ce problème, le groupe est en pourparlers avec les autorités de tutelle pour réviser à la hausse les prix de facturation.

Le résultat d'exploitation du groupe s'est inscrit en hausse de 10,2% à 13,6MD. en revanche et sous l'effet de la hausse des charges financières nettes et essentiellement des pertes de change, le résultat du groupe s'est élevé à 9,7MD en repli de 14,2% par rapport à 2012. Il est à noter que le résultat de l'exercice 2012 a été bonifié d'une reprise sur provisions pour une valeur de 1,6MD. Retraité de cet élément non récurrent, le groupe aurait finalement affiché une stagnation de son bénéfice net à 9,7MD.

Le groupe présente une structure financière très saine avec un endettement très faible (Gearing de 12,1%), une assise financière très confortable qui lui permettra de financer ses investissements futurs.
Pour l'année 2014, les exportations vers la Libye devraient baisser suite à l'ouverture d'une unité de production de gaz à Tripoli mais cette part devrait être compensée par les ventes vers l'Algérie et l'Egypte. Ainsi, nous prévoyons un volume d'activité de l'ordre de 81,1MD en progression de 10% par rapport à 2013 et un bénéfice net en stagnation par rapport à 2013 sous l'effet de la facture énergétique.

D'un point de vue boursier, le titre se valorise à 36,4 fois ses bénéfices estimés pour 2014. Certes une valorisation assez élevée par rapport à l'ensemble du marché qui se traite actuellement à 13,4x mais qui se justifie par le potentiel de croissance en termes de bénéfices. A titre d'informations, le groupe a affiché une croissance annuelle moyenne durant les 6 dernières années de 12,5%. Même si l'activité a été perturbée durant l'année de révolution où le bénéfice net a été divisé de moitié, mais le groupe a vite repris l'élan et retrouver actuellement ses niveaux de résultats d'avant la révolution.

De plus, le titre offre un rendement en dividende de 2,1% sans compter les attributions d'actions gratuites opérées chaque année. Ces opérations sont très prisées par les investisseurs tunisiens et boosteront toujours le cours du titre. La dernière a été effectuée durant le mois de septembre 2013 à raison d'une (1) action nouvelle gratuite pour onze (11) actions anciennes. La dernière AGE du 13/06/2014 a approuvé l'augmentation de capital de 2,3MD par incorporation

Contact : Département « Analyse & Ingénierie Financières »
Tél : (+216) 71 139 500 Fax: (+216) 71 656 299
E-mail : analystes@bnacapitaux.com.tn

de réserves et attribution d'actions gratuites à raison d'une (1) action nouvelle pour (12) détenues.

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.

Recommandation : Renforcer