

Analyse Fondamentale

Lundi 28 octobre 2024 | 11h00



Air Liquide (167,44 EUR)

Renforcer (Précédent : Renforcer - 21/04/2020)

Objectif de cours	185 EUR
Potentiel de hausse	+10%
Profil de risque	Modéré
Pays	France
Secteur	Chimie
Symbole ISIN	AI FR0000120073
Marché	Euronext Paris
Capitalisation	97 milliards EUR
Cours/Bénéfices	27x
Cours/Actif Net	4x
Rendement	1,7%

Profil

Air Liquide figure parmi les leaders mondiaux de la production de gaz industriels et médicaux. Le CA se répartit comme suit :

- Production de gaz industriels et médicaux (95%) : oxygène, azote, hydrogène, gaz de synthèse ;

- La construction d'installations de gaz industriel pour les clients qui ne souhaitent pas externaliser leur approvisionnement en gaz (5%).

La répartition géographique du CA est la suivante : Europe (38%), États-Unis (32%), Amérique (6%), Asie-Pacifique (20%), Afrique et Moyen Orient (4%).

Peu de concurrents, peu de dettes, peu de soucis

Air Liquide a des caractéristiques défensives...

Le marché des gaz est un oligopole au sein duquel Air Liquide n'est en concurrence qu'avec Linde, Air Products & Chemicals, Messer et Nippon Sanso. Avec un chiffre d'affaires annuel de 28 milliards d'euros, Air Liquide est légèrement plus petit que Linde (30 milliards d'euros), mais beaucoup plus grand qu'Air Products & Chemicals (12 milliards), Nippon Sanso (8 milliards) et Messer (2 milliards).

Les gaz sont acheminés vers les clients de trois manières. Tout d'abord, ils peuvent être conditionnés dans de petites bouteilles de gaz. C'est le cas de l'oxyde nitreux pour les hôpitaux et les cabinets dentaires, entre autres. Deuxièmement, ils peuvent être transportés en grandes quantités par camion-citerne. C'est généralement de cette manière qu'ils aboutissent chez les petits acteurs industriels. La troisième méthode consiste à construire des équipements spécialisés à proximité des locaux de grands acteurs industriels. Ces derniers représentent 28% du chiffre d'affaires d'Air Liquide et signent généralement des contrats de 10 à 20 ans exigeant un achat minimum. Les clients industriels plus petits (43% du chiffre d'affaires) qui sont approvisionnés par camion-citerne signent généralement des contrats de 3 à 7 ans. Air Liquide est donc une oasis de paix dans le secteur de la chimie volatile.

...qui se traduisent par une politique de distribution fiable

L'entreprise française ajoute à son caractère défensif un dividende augmenté annuellement depuis le début de ce siècle. Les personnes qui inscrivent leurs actions avant le 31 décembre 2024 recevront une prime de fidélité après deux années. En 2027, 2028, 2029 et ainsi de suite, les actions nominatives seront récompensées par un dividende supérieur de 10% à celui des actions non nominatives.

Augmentation des marges bénéficiaires

En 2022, Air Liquide a lancé un plan stratégique dont l'un des objectifs est l'augmentation de la marge opérationnelle. La marge opérationnelle courante (hors impact des fluctuations des prix du gaz et de l'électricité) est de 16,2% en 2022, 18,4% en 2023 et 19,4% au premier semestre 2024. Dans un communiqué de presse du 23 octobre 2024, l'entreprise révèle que les marges augmentent (à nouveau) plus vite que prévu et Morningstar prévoit une augmentation à 21,5% d'ici 2028.

Peu de dettes

Air Liquide est considéré comme très solvable. Les deux principales agences de notation mondiales, Moody's et Standard & Poor's, lui attribuent respectivement les notes A2 et A. La dette nette s'élève à 11,5 milliards d'euros au 30 juin 2024 (12 milliards d'euros d'obligations et de dettes bancaires +1,3 milliard d'euros en crédit-bail -1,8 milliard d'euros sur le compte de trésorerie). Sur les tableaux de

flux de trésorerie des dernières années, on constate que l'entreprise génère un free cash-flow d'au moins 2 milliards d'euros par an (environ 6 milliards d'euros de flux de trésorerie d'exploitation - 0,5 milliard d'euros de paiements d'intérêts - 3,5 milliards d'euros de dépenses d'investissement). Le groupe peut donc combiner versement de dividendes et réduction de la dette.

Air Liquide mise sur la technologie de l'hydrogène

Air Liquide considère qu'il est de son devoir de réduire les émissions des secteurs industriels et pétrochimiques. C'est pourquoi il s'engage pleinement dans la technologie de l'hydrogène et les techniques de capture du CO₂. À partir de 2026, Air Liquide approvisionnera TotalEnergies et d'autres clients industriels en Normandie en hydrogène. L'infrastructure nécessaire sera construite en collaboration avec Siemens Energy. La même année, Air Liquide espère rendre plus durable une usine d'hydrogène dans le port de Rotterdam en capturant ses émissions de CO₂ et en les stockant de manière permanente dans un champ gazier vide de la mer du Nord.

Tant sur le plan logistique que technologique, des questions se posent quant à la faisabilité d'une transition à grande échelle des carburants conventionnels vers l'hydrogène et le captage du CO₂. Néanmoins, il y a apparemment un grand nombre d'entreprises prêtes à se lancer dans l'aventure. À la fin du troisième trimestre, Air Liquide a fait état de 4 milliards d'euros d'« opportunités d'investissement potentielles », dont 40% sont liés à des projets de transition énergétique (tels que l'hydrogène et le captage du CO₂). Ceux-ci contribueront aux revenus récurrents dans cinq ans au plus tôt : si (et seulement si) le client signe un contrat à long terme (les négociations prennent rapidement un an ou deux), il procédera à la construction de l'usine (deux ou trois ans de plus). Après la mise en service de l'usine, il faut généralement plusieurs années supplémentaires avant de pouvoir produire à pleine capacité.

Le mois de novembre sera sans aucun doute intéressant. Au lendemain de l'élection présidentielle américaine, l'entreprise donnera plus de détails sur sa stratégie en matière d'hydrogène. Les 9 et 10 septembre, le PDG et le directeur financier ont déjà déclaré aux analystes de Barclays que de nombreux clients potentiels ne souhaitent pas s'engager avant les résultats de l'élection. La question clé est de savoir si les allègements fiscaux prévus par l'*Inflation Reduction Act* de Joe Biden seront ou non prolongés.

Recommandation

Nous sommes à « Renforcer » avec un objectif de cours à 185 EUR.

—
Bram Vanhevel
Analyste Financier

Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.