

AIR LIQUIDE

Comprar

Capacidad de traslado de costes
energéticos y mejora el ROCE

Precio Objetivo: 163,7 €

Potencial: 8,9%

Analista: Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio Mercado (€): 150,32

Capitalización (M €): 70.884

Nº Acciones (M.): 472,3

Alto/Bajo 12M (€): 160,0 / 124,7

Cód. Reuters / Bloomberg: AIRP.PA / AI FP

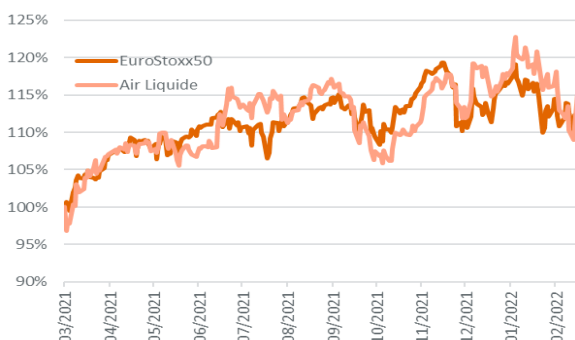
Pples datos

	2021	2022e	2023e
Bº Neto Atribuible	2.572	2.784	2.951
% inc.	5,6%	8,2%	6,0%
EBIT Recur.	4.160	4.442	4.793
Mrg. %	17,8%	17,8%	18,4%
BPA (€)	5,4	5,9	6,2
% inc.	4,9%	8,2%	6,0%
DPA	2,9	3,2	3,4
% inc.	5,5%	9,2%	7,9%

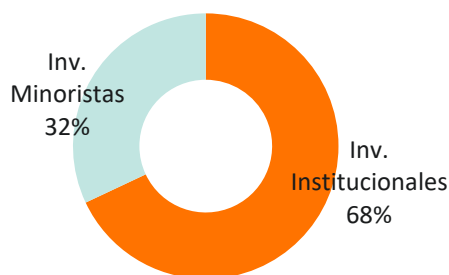
Ppales ratios

	2021	2022e	2022e
PER (x)	27,6	25,6	24,2
VE/EBITDA (x)	13,5	12,5	11,7
Rentab. Dividendo (%)	1,9%	2,1%	2,3%

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Mantenemos la recomendación de Comprar, P. Obj:163,7€/acc. (vs 152,6€/acc. ant.), más una rentabilidad por dividendo próxima al 2%. Los resultados del 2021 han puesto de manifiesto la capacidad de trasladar las subidas de costes energéticos y la recurrencia en la generación de caja, a pesar del aumento de las inversiones. A pesar de que el potencial es más limitado, la resiliencia de sus actividades nos conduce a mantener la recomendación de Compra.

:: 2021 ligeramente por encima de lo esperado. Ejercicio marcado por el traslado de la subida de los precios de la energía. Las Principales cifras del 2021 frente a consenso (Bloomberg): Ventas 23.335M€ (+13,9% a/a, 8,2% comparable) vs 22.721M€ est.; EBIT 4.160M€ (+9,8% a/a, +12,7% comparable) vs 4.084,7M€ est. y Beneficio Neto 2.572M€ (+5,6% a/a) vs 2.565,3M€ est. **El incremento del precio de la energía se traslada contractualmente a los clientes**, aunque el incremento en Ingresos y Costes que tiene **un impacto dilutivo en márgenes**. El Margen operativo se situó en +17,8% (desde 18,5% en 2020, -70pb, pero que excluyendo el efecto de la energía habría aumentado en +70pb, que habría situado el margen en un 19,2%).

La deuda financiera neta baja un -1,5% a/a (10.448M€), lo que supone 1,6x EBITDA; a pesar del incremento en Capex del 30% a/a (hasta 3.613M€). La generación de caja permite proponer un dividendo de 2,90€/acc. a la JGA (+5,5% a/a). Además, la compañía realizará una asignación de acciones liberadas en junio 22.

:: Objetivo para 2022: incremento adicional del margen operativo y del crecimiento en Beneficio neto recurrente (a tipos de cambio constantes y asumiendo que no se producen disrupciones económicas significativas). La compañía ha alcanzado un ROCE del 9,3% (vs 9% ant.) y en línea con la consecución del **objetivo de superar el 10% en 2023-24**.

:: Mantenemos recomendación Comprar. P. Obj: 163,7€/acc. (dic-22) (vs 152,6€/acc. ant. dic-21). Tras unas cifras que superaron nuestras estimaciones, hemos revisado al alza las Ventas de los próximos años (en torno al +11,5%) y en menor medida el EBIT (+5,2% en media) lo que refleja que proyectamos un margen EBIT estable en torno al 17,8% en 2022e y que mejora más progresivamente hasta 18,7% en 2024e (vs 19,7% ant.). Air Liquide cotiza a múltiplos algo ajustados (26,0x PER y 12,7x EV/EBITDA 23e), pero valoramos positivamente la resiliencia de sus negocios, que están mostrando su capacidad de generar caja en un entorno de presiones inflacionistas y elevadas inversiones especialmente hacia proyectos de transición energética. Este perfil nos conduce a mantener la recomendación de Comprar con un potencial más limitado (+8,9%), junto a una rentabilidad por dividendo en torno al 2%.

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Ingresos netos	20.485	23.335	24.958	25.980	26.897	27.718	28.565	4,1%
EBITDA	5.927	6.333	6.840	7.251	7.658	8.172	8.329	5,6%
Mgn. EBITDA (%)	28,9%	27,1%	27,4%	27,9%	28,5%	29,5%	29,2%	
EBIT Recurr.	3.789	4.160	4.442	4.793	5.019	5.172	5.329	5,1%
Mgn. EBIT (%)	18,5%	17,8%	17,8%	18,4%	18,7%	18,7%	18,7%	
BNA	2.435	2.572	2.784	2.951	3.126	3.249	3.377	5,6%

Resumen Balance de Situación

	2020	2021	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI '21-'26
Activo No Corriente	35.702	39.276	39.878	40.419	40.781	40.781	40.781	0,8%
Activo Corriente	4.440	5.196	5.448	5.631	5.787	5.900	6.025	3,0%
Caja e IFT	1.836	2.311	2.629	3.125	3.862	4.969	6.265	22,1%
Total Activo	41.977	46.783	47.955	49.175	50.431	51.650	53.072	2,6%
PN	19.005	21.999	23.535	25.120	26.768	28.449	30.196	6,5%
Deuda Financiera	13.588	13.956	13.456	12.956	12.456	11.956	11.456	-3,9%
Pasivo no corriente	4.606	4.905	4.905	4.905	4.905	4.905	4.905	
Pasivo corriente	4.778	5.922	6.058	6.195	6.300	6.340	6.513	1,9%
Total RR.PP y Pasivo	41.977	46.782	47.954	49.175	50.429	51.650	53.070	2,6%

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

	2023e	2024e	2025e	2026e	VR
EBIT	4.743	4.969	5.122	5.279	
- Impuesto S/ Beneficio Operativo	-1.209	-1.267	-1.306	-1.346	
= NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)	3.533	3.702	3.816	3.933	
+ Amortizaciones	2.459	2.638	3.000	3.000	
- Inversiones en circulante	-46	-50	-74	48	
- Inversiones en activos fijos	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	
= Flujo de Caja Libre	2.946	3.290	3.742	3.981	102.014

WACC	6,29%
g	2,30%
Valor Grupo	91.823
- Deuda Neta	-10.827
- Prov. & Otros	-2.601
- Minoritarios	-666
Valor Fondos Propios	77.729
Nº acciones	475
Valor Acción	163,7

Método de valoración:

Nuestro Precio Objetivo se establece en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'23e implícito

26,3

EV/EBITDA'23e implícito

12,7

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

WACC/g	1,5%	1,7%	1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
5,5%	168,0	177,5	188,0	199,7	212,9	227,9	245,0	264,7	287,8
5,7%	158,5	167,0	176,3	186,8	198,4	211,6	226,4	243,4	263,1
5,9%	149,8	157,4	165,9	175,2	185,6	197,2	210,2	225,0	241,9
6,1%	141,8	148,8	156,4	164,8	174,1	184,4	195,9	208,9	223,6
6,3%	134,5	140,9	147,8	155,4	163,7	173,0	183,2	194,7	207,6
6,5%	127,8	133,6	140,0	146,8	154,4	162,7	171,9	182,1	193,5
6,7%	121,7	127,0	132,8	139,0	145,9	153,4	161,6	170,8	180,9
6,9%	115,9	120,8	126,1	131,9	138,1	144,9	152,4	160,6	169,7
7,1%	110,6	115,2	120,0	125,3	131,0	137,2	144,0	151,4	159,6

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo (€/acc.)
10/02/2021	Comprar	146,7
26/04/2021	Comprar	152,6

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Jorge Pradilla - Logística

Mariana Queirós Ferro - Telecoms
- Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecoms

Eduardo Cabero - Seguros

Filipe Aires - Químicas & Papel

Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable