

AIR LIQUIDE

Neutral

En línea con los objetivos

Aránzazu Cortina

Datos Básicos

Precio Objetivo (€): 140,0

Precio Mercado (€): 139,75

Potencial: 0,2%

Capitalización (M €): 66.116

Nº Acciones (M.): 473,1

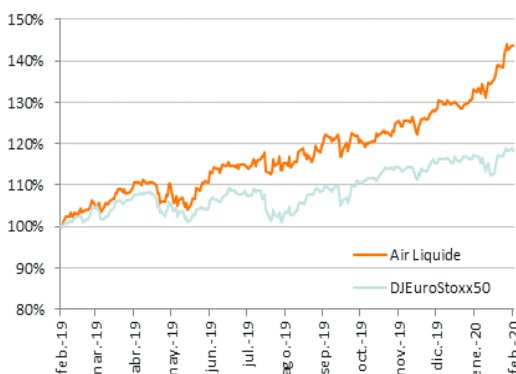
Alto/Bajo 12M (€): 140 / 93,09

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

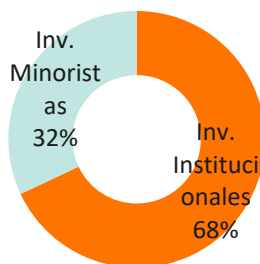
| Pples datos | 2019r | 2020e | 2021e |
|--------------------|-------|-------|-------|
| Bº Neto Atribuible | 2.242 | 2.640 | 2.846 |
| % inc. | 6,0% | 17,8% | 7,8% |
| EBIT Recur. | 3.794 | 4.195 | 4.456 |
| Mrg. % | 17,3% | 18,3% | 18,7% |
| BPA (€) | 4,8 | 5,6 | 6,0 |
| % inc. | 6,0% | 17,3% | 7,8% |
| DPA | 2,7 | 3,2 | 3,5 |
| % inc. | 12,5% | 19,9% | 7,8% |

| Ppales ratios | 2019r | 2020e | 2021e |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| PER (x) | 29,4 | 25,0 | 23,2 |
| VE/EBITDA (x) | 13,6 | 13,0 | 12,3 |
| Rentab. Dividendo (%) | 1,9% | 2,3% | 2,5% |

Evolución bursatil (1 año)



Accionariado



Air Liquide acaba de presentar sus resultados de 2019. La compañía líder en gases industriales y de salud ha mostrado una **buena tendencia en evolución de márgenes** (margen EBIT recurrente +90pb al 17,3%) y en mejora del ROCE (+40pb al 8,4%; +60pb a 8,6% recurrente).

El objetivo del Plan Estratégico (NEOS) es volver a ratios de ROCE superiores al 10% en 2021-22. Aunque nuestras estimaciones apuntan en este mismo sentido, nuestra valoración nos conduce a **recomendación Neutral**, tras el buen comportamiento de la acción.

Air Liquide: Programa NEOS, objetivo de mejora del ROCE

Air Liquide es el líder mundial en gases (como oxígeno, hidrógeno o nitrógeno) y servicios para la industria y la salud. La compañía ha identificado **tres tendencias que representan oportunidades** de crecimiento a medio plazo: (i) Digitalización; (ii) Cambios en Salud; y (iii) Energía y transición medioambiental. El objetivo del programa NEOS es volver a **ratios ROCE superiores al 10% en 2021-22** (nivel que no se había alcanzado desde el 10,3% de 2015, antes de la adquisición de Airgas), actualmente en 8,4%.

Resultados de 2019, mejora la retribución al accionista

Las principales cifras de 2019 vs consenso (Bloomberg): Ventas 21.920M€ (+4,3% a/a) vs 22.205M€ est.; EBITDA 5.932M€ (+13,7% a/a) vs 5.804M€ est. y Beneficio Neto 2.242M€ (+6,1% a/a) vs 2.381M€ est. La actividad de Gas y Servicios supone el 96% de las Ventas del Grupo, un 40% procedente de Américas, 34% de Europa, 23% Asia-Pacífico y 3% África-Oriente Medio. La DFN, según nuestra aproximación, asciende a 13.673M€ lo que supone una **DFN/EBITDA 2,3x vs 2,4x** el año anterior, **a pesar del incremento de las inversiones** en el ejercicio (las industriales fueron un 12% de las ventas, +17,2% a/a). **El dividendo propuesto a la JGA (2,70€/acc.)** junto con las acciones liberadas (oct-19, 1x10) suponen un aumento del +12,4% en la retribución. **El ROCE (después de impuestos) se situó en el 8,4%** (8,6% ex-pérdidas por desinversión en Fujian Shenyuan).

Objetivos 2020

El objetivo de la compañía para 2020 es continuar **incrementando el margen operativo** y alcanzar **crecimiento en beneficio neto**, suponiendo que no se producen cambios significativos en el entorno y a tipo de cambio constante. La compañía espera que las tendencias del mercado del 4T19 se mantengan en 1T20.

Nuestras estimaciones. Recomendación Neutral

Nuestras estimaciones para Air Liquide apuntan a un crecimiento del 3,9% en TAAC 2019-24E en Ingresos y una mejora del margen EBIT hasta el 20% en 2024 (18,3% en 2020E) desde 17,3% en 2019. Según nuestras estimaciones, el ROCE de la compañía alcanzaría el 10,7% en 2022E. A pesar de ello, el buen comportamiento del valor (+28% en 2019, +10,7% en el año), le lleva a cotizar a múltiplos de 25,1x PER (vs una media de 20,1x en los últimos 11 años) y 13,1x EV/EBITDA. **Estimamos un Precio Objetivo** por Descuento de Flujos de Caja de **140€/acc.**, **recomendación Neutral**.

Fuentes: Bloomberg, Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Cifras en millones de euros

Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

| | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | TAMI '19-'24 |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos netos | 21.011 | 21.920 | 22.870 | 23.830 | 24.821 | 25.711 | 26.489 | 3,9% |
| EBITDA | 5.215 | 5.932 | 6.145 | 6.446 | 6.788 | 7.043 | 7.268 | 4,1% |
| Mgn. EBITDA (%) | 24,8% | 27,1% | 26,9% | 27,0% | 27,3% | 27,4% | 27,4% | |
| EBIT Recurr. | 3.449 | 3.794 | 4.195 | 4.456 | 4.798 | 5.065 | 5.291 | 6,9% |
| Mgn. EBIT (%) | 16,4% | 17,3% | 18,3% | 18,7% | 19,3% | 19,7% | 20,0% | |
| BNA | 2.114 | 2.242 | 2.640 | 2.846 | 3.110 | 3.304 | 3.490 | 9,3% |

Resumen Balance de Situación

| | 2018 | 2019 | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | TAMI '19-'24 |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Activo No Corriente | 35.218 | 37.699 | 37.999 | 38.009 | 38.019 | 38.019 | 38.019 | 0,2% |
| Activo Corriente | 4.993 | 4.910 | 5.052 | 5.233 | 5.376 | 5.523 | 5.653 | 2,9% |
| Caja e IFT | 1.770 | 1.057 | 1.439 | 1.688 | 2.107 | 2.646 | 3.268 | 25,3% |
| Total Activo | 41.981 | 43.667 | 44.491 | 44.931 | 45.502 | 46.188 | 46.941 | 1,5% |
| PN | 18.207 | 19.324 | 20.546 | 21.864 | 23.303 | 24.833 | 26.448 | 6,5% |
| Deuda Financiera | 14.261 | 14.730 | 14.230 | 13.230 | 12.230 | 11.230 | 10.230 | -7,0% |
| Pasivo no corriente | 4.663 | 4.948 | 4.948 | 4.948 | 4.948 | 4.948 | 4.948 | |
| Pasivo corriente | 4.851 | 4.664 | 4.766 | 4.889 | 5.021 | 5.177 | 5.315 | 2,6% |
| Total RR.PP y Pasivo | 41.981 | 43.667 | 44.491 | 44.931 | 45.502 | 46.188 | 46.941 | |

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

| | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | VR |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| EBIT | 4.095 | 4.406 | 4.798 | 5.065 | 5.291 | |
| - Impuesto S/ Beneficio Operativo | -1.065 | -1.123 | -1.223 | -1.292 | -1.349 | |
| = NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.) | 3.030 | 3.282 | 3.574 | 3.774 | 3.941 | |
| + Amortizaciones | 1.950 | 1.990 | 1.990 | 1.977 | 1.977 | |
| - Inversiones en circulante | -40 | -58 | -11 | 9 | 7 | |
| - Inversiones en activos fijos | -2.250 | -2.000 | -2.000 | -1.977 | -1.977 | |
| = Flujo de Caja Libre | 2.690 | 3.214 | 3.553 | 3.783 | 3.949 | 87.759 |
| WACC | 6,59% | | | | | |
| g | 2,00% | | | | | |

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.

| | |
|----------------------|--------------|
| Valor Grupo | 80.302 |
| - Deuda Neta | -12.791 |
| - Prov. & Otros | -697 |
| - Minoritarios | -567 |
| Valor Fondos Propios | 66.246 |
| Nº acciones | 473 |
| Valor Acción | 140,0 |

PER'20e implícito

25,1

EV/EBITDA'20e implícito

13,1

Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

| WACC/g | 1,2% | 1,4% | 1,6% | 1,8% | 2,0% | 2,2% | 2,4% | 2,6% | 2,8% |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 5,8% | 143,7 | 150,7 | 158,4 | 166,8 | 176,2 | 186,5 | 198,1 | 211,1 | 225,9 |
| 6,0% | 136,4 | 142,8 | 149,8 | 157,4 | 165,8 | 175,0 | 185,3 | 196,8 | 209,8 |
| 6,2% | 129,7 | 135,5 | 141,9 | 148,8 | 156,4 | 164,7 | 173,9 | 184,2 | 195,6 |
| 6,4% | 123,5 | 128,8 | 134,6 | 140,9 | 147,8 | 155,3 | 163,6 | 172,8 | 183,0 |
| 6,6% | 117,7 | 122,6 | 128,0 | 133,7 | 140,0 | 146,8 | 154,3 | 162,6 | 171,7 |
| 6,8% | 112,4 | 116,9 | 121,8 | 127,1 | 132,9 | 139,1 | 145,9 | 153,3 | 161,5 |
| 7,0% | 107,4 | 111,6 | 116,1 | 121,0 | 126,3 | 132,0 | 138,2 | 144,9 | 152,4 |
| 7,2% | 102,8 | 106,7 | 110,9 | 115,4 | 120,2 | 125,4 | 131,1 | 137,3 | 144,0 |
| 7,4% | 98,4 | 102,1 | 106,0 | 110,1 | 114,6 | 119,4 | 124,6 | 130,3 | 136,4 |

INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS :

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Rafael Alonso – Bancos

Ana de Castro – Seguros

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología

Pilar Aranda – Petróleo

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Moreno – Inmobiliarias

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández – Trapiella – Consumo Dis.

Luis Piñas – Consumo Básico

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.