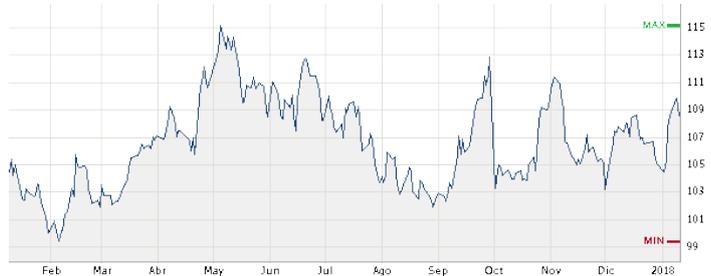




Datos Generales

ISIN	FR0000120073
Bloomberg Code	AI FR
Categoría Orfeo Capital	Estructural
Sector	Industrial
Mercado principal de cotización	CAC40
País	Francia
Fecha de anuncio de beneficios	



Descripción

Uno de los mayores productores mundiales de gases industriales (20% cuota mercado). Primero de Europa, segundo en Japón y tercero en EE.UU. Es también un líder mundial en ingeniería de aire-gas, material de soldadura y corte y químicas. Controla 120 filiales en 80 países. Compañía fundada en 1902 en París y que ya en el año 1906 se había expandido por todo el mundo. Cotizada desde el año 1916. En 1952 con el desarrollo de crionización de gases que permiten la empaquetización de los mismos en tanques, crece de manera exponencial la distribución. Desde 1962 el grupo mantiene una posición de líder mundial en la conversión de carbón en gas (fuel sintético), mediante las ASUs. (Air gas Separation Unit) En el año 2016 se produce la mayor adquisición en la historia de la empresa mediante la incorporación de la americana Airgas, que fundamentalmente aporta una red de distribución de 1.100 estaciones multicanal de biogás en EEUU.

Datos Globales

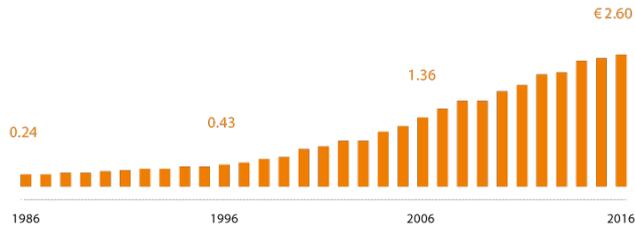
Resultados									
Año	Ebitda (K)	Ventas Tot. (K)	Cash flow/Acción	Beneficio neto (M)	Precio/Valor contable	Precio/Cash flow	PER	Div.	Rent./Div.
2019 (est)	5.843,45	22.270,25	10,39	2.479,09	2,31	10,45	18,83	2,91	2,68%
2018 (est)	5.523,11	21.261,25	9,6	2.245,00	2,46	11,31	20,63	2,7	2,48%
2017	5.183,34	20.368,15	8,88	2.017,32	2,61	12,23	22,93	2,5	2,30%
2016	4.611,20	18.659,90	8,78	1.838,53	2,58	12,37	23,49	2,36	2,18%
2015	4.262,00	16.379,80	8,07	1.756,00	3,4	13,45	23,94	2,3	2,12%

Beta: 0.98
Volatilidad últimos 12 meses:

Dividendos

La compañía se precia de repartir más del 50% del beneficio obtenido como manera de retribución y fidelización de su accionariado, dado que consideran que la estabilidad del mismo es una característica esencial de la empresa, así como una manera de fidelización de sus equipos directivos. Viene a representar entre un 2 y un 2.25% de rentabilidad adicional sobre el equity.

A su vez hacen crecer el dividendo de manera constante (ha sido un 8,2% anual), año a año.



Análisis del negocio

1. Gama de Productos

Fabricación, empaquetamiento y distribución de todo tipo de gases atmosféricos, principalmente Oxígeno, Hidrógeno y Nitrógeno.

2. Sectores de trabajo

Industria, Healthcare, Electrónica, Nuevas tecnologías e Ingeniería y Construcción.

3. Distribución de Ingresos por productos, marcas o sectores

a. Distribución a la industria (incluida construcción)	44%
b. Grandes clientes industriales:	29%
c. Electrónica	9%
d. Healthcare	18%

4. Distribución por Mercados geográficos

a. Europa	38%
b. Américas	36%
c. Asia	23%
d. África y Oriente Medio	3%



5. Principales Competidores

Comparativa ratios fundamentales				
		Air Liquide	General Electric	United Technologies
2016	Per	23,49	12,44	17,43
	Precio/CashFlow	12,37	6,26	12,55
	Precio/Valor contable	2,58	6,26	2,84
	Roe	0,11	0,17	0,16
2017	Per	22,93	17,32	16,61
	Precio/CashFlow	12,23	13,52	12,91
	Precio/Valor contable	2,61	13,52	2,28
	Roe	0,11	0,13	0,14
2018 (estimación)	Per	20,63	18	15,92
	Precio/CashFlow	11,31	21,04	10,76
	Precio/Valor contable	2,46	21,04	2,2
	Roe	0,12	0,24	0,14

Es un sector estable dominado por grandes compañías internacionales, con altas barreras de entrada. Multiproducto dentro de su gama y con una fuerte posición de dominio de mercado. Su crecimiento este marcado por el crecimiento de la economía global, dado que los sectores donde están presentes son sectores altamente influenciados por la marcha general de la economía.

6. Expectativas de crecimiento del valor

Basándose en las características globales de la empresa en relación a su presencia mundial y los sectores en los que comercializa sus productos, a su posicionamiento en tecnologías emérgete (H₂), a las sinergias con Airgas y al incremento de su presencia en el mercado americano por adquisición de Airgas entre un 10 y un 15% en el año. A esto hay que sumarle el 2,5% de translocación que ofrece al valor el reparto de dividendos.

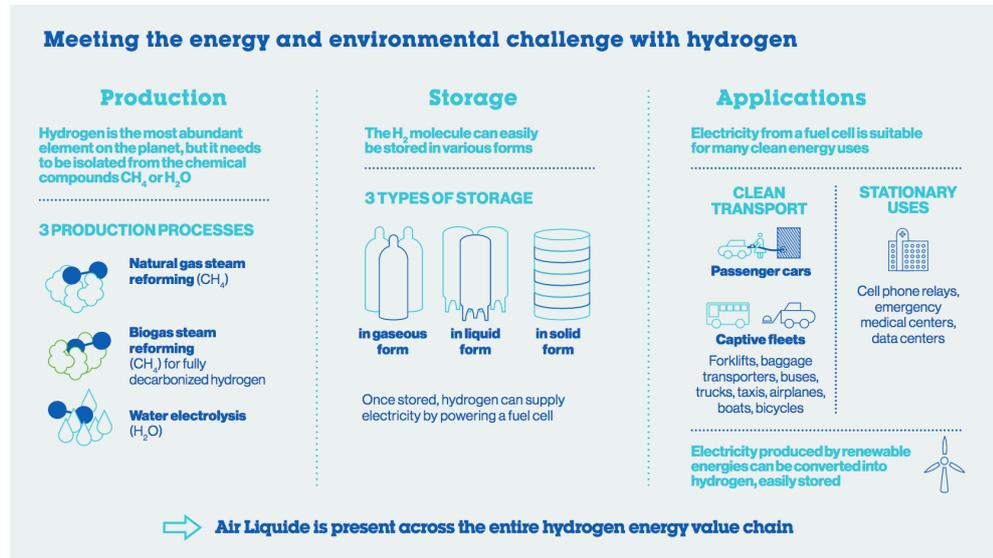
7. Valor a la fecha del análisis: **104.68**
Valor objetivo: **121.00**

8. Fundamentos de la recomendación

- a. Es un valor que cumple los cuatro requisitos internos para ser considerado un valor estructural de la cartera:
 - I. Tiene una presencia mundial. Está presente en 80 países, con una amplia distribución de sus ingresos que hacen que diversifique de manera real el riesgo país o incluso zona.
 - II. Tiene un equipo directivo estable, con políticas de ética y “governance” a la vanguardia del mundo, que ponen al accionista en el segundo lugar de la empresa, solo después del cliente, con una política estable de dividendos y de crecimiento de estos.
 - III. La gama de productos es amplia, así como los sectores a los que la distribuye, lo que demuestra una alta escalabilidad y replicabilidad del negocio.
 - IV. Tiene un bajo riesgo reputacional de producto



- b. Está a la vanguardia de la investigación y producción del combustible para automoción del futuro, el H₂ líquido. El anuncio a final del año 2017 por parte de Toyota, principal fabricante de coches eléctricos e híbridos, de adherirse e incluso proponerse encabezar la alianza para la fabricación de coches basado en la pila de hidrogeno, solo suponen un espaldarazo de primer nivel a esta tecnología de combustión, de la cual uno de los principales beneficiados será Air Liquide, por el grado de avance en la investigación y el desarrollo.



- c. La adquisición de Airgas se estima que va a producir \$300 M de ahorros en sinergias a final del año 2019, 2/3 de los cuales se producirán en el último tercio del año 2018. Lo que solo por este motivo se debe traducir en un incremento del beneficio operativo del 10%.

Recomendación

Adquirir entre un 4.5 y un 5% del patrimonio invertido en Renta Variable.

Fdo:

Fecha: 02/01/18