

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## AIR FRANCE

**Recommandation : Accumuler**

**Cours au 05/09/04 : 12,77 €**

**Objectif de cours : 14,20€**

**Notation : ND**

**Date : 06/09/04**

**Action Française du PM, SRD  
SBF120- SBF 250**

**Nombre d'actions (03): 269 383 518**

**Capitalisation boursière (K€): 3 537 006**

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier	12,69	Variation sur 1 jour	-0,70%
Ouverture	12,81	Variation sur 5 jours	-2,16%
Clôture veille	12,78	Variation depuis 01/01	+4,28%
+ Haut	12,82	+ Haut (1an)	17,77
+ Bas	12,55	+ Bas (1an)	11,28
Volume	809 401	Bêta	1,74

### Ratios Financiers :

En %	03/01	03/02	03/03	03/04
Dette nette / Fonds propres	73	71	62	60
Rendement des fonds propres (ROE)	10,9	3,9	3,0	2,29
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	3,6	1,9	1,5	1,13
Résultat net /CA	3,46	1,25	0,98	0,75

### Ratios Boursiers :

	03/02	03/03	03/04	03/05 <sup>e</sup>
Bénéfice par action	1,93	0,7	0,43	1,15
PER	15	35	16	8
Dividende net	0,06	0,05	0,115	0,15
Nbre d'actions au 31/12 (milliers)	278180	269384	269384	269384

### Avis sur la valeur :

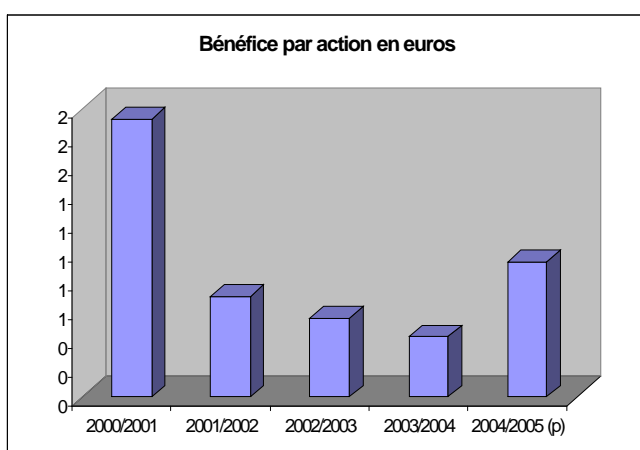
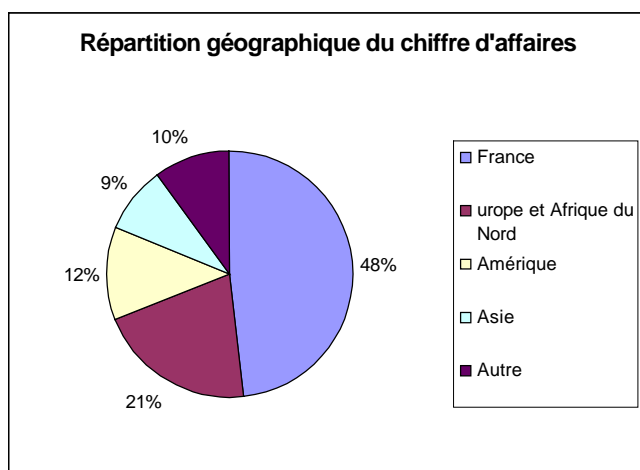
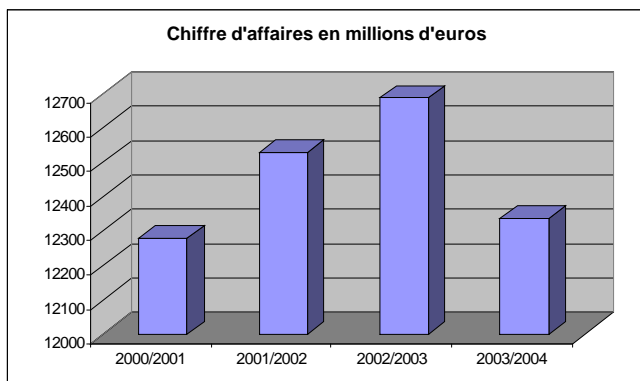
Air France est la 1<sup>ère</sup> compagnie aérienne européenne en termes de trafic et la 3<sup>ème</sup> compagnie mondiale en termes de transport de passagers internationaux. Le groupe dessert 198 destinations dans 83 pays. La répartition du chiffre d'affaires par activité est la suivante : transport de passagers (83%), transport de fret (12%), maintenance (4%), autres (1%).

Pour l'exercice 2003/2004 clôturé au 31 mars 2004, Air France, devenu le premier transporteur aérien mondial après son rapprochement avec le néerlandais KLM, est parvenu à limiter le repli de ses performances sur l'ensemble de l'exercice fiscal 2003/2004 en affichant un chiffre d'affaires en recul de 2,8% en données publiées mais en hausse de 1,2% hors effet de change.

Le résultat d'exploitation est en baisse de 18,5% à 132 millions d'euros contre 162 pour l'exercice précédent. Il pâtit de l'augmentation des charges de personnel de 5,8% sur l'exercice. Cependant, ces résultats sont supérieurs aux attentes des analystes, qui au vu de la conjoncture, estiment que la compagnie aérienne hexagonale s'en sort mieux que ses grands concurrents internationaux, qui pour certains sont au bord de la « faillite ».

Le résultat net ressort ainsi à 93 millions d'euros en repli de 22,5%. Cependant, Air France parvient à dégager d'importants cash flow de 1592 millions d'euros qui lui permettent d'autofinancer ses investissements de 1269 millions d'euros.

Le président d'Air France, Jean-Cyril Spinetta, a souligné que « L'exercice 2003-2004 s'est déroulé dans un environnement économique et international difficile auquel se sont ajoutées la crise sanitaire asiatique en début d'exercice et de fortes perturbations du contrôle aérien (...) nous terminons l'exercice avec un résultat net consolidé bénéficiaire à 93 millions d'euros grâce aux efforts de réduction de coûts menés dans le cadre du plan triennal et



des mesures d'adaptation conjoncturelles mises en oeuvre tout au long de l'année. Le fait marquant de cet exercice a été la préparation et la réalisation du rapprochement avec KLM. L'offre d'échange a été couronnée de succès et, avec KLM, nous sommes prêts à confirmer notre place de leader européen du transport aérien en poursuivant les efforts d'amélioration de la rentabilité dans chaque compagnie et en dégagant les synergies déjà identifiées ».

Le PDG a par ailleurs indiqué que la fermeture du terminal 2E à l'aéroport Roissy suite à son effondrement ne remettait pas en cause ses objectifs de résultat pour 2004/2005, tout en admettant qu'elle rendait la situation "très difficile" pour la compagnie aérienne française.

Le groupe consolidé Air France- KLM a fait état d'un doublement de son bénéfice net au 1er trimestre 2004/05 par rapport aux comptes proforma 2003 s'établissant ainsi à 95 millions d'euros, bénéficiant d'une reprise de l'activité par rapport à l'année précédente.

Le groupe a confirmé son objectif de forte progression du résultat d'exploitation 2004/2005, ceci en dépit de la hausse des coûts du fuel, et a indiqué que les synergies commerciales entre les deux compagnies étaient plus rapides que prévu.

#### **Dividendes :**

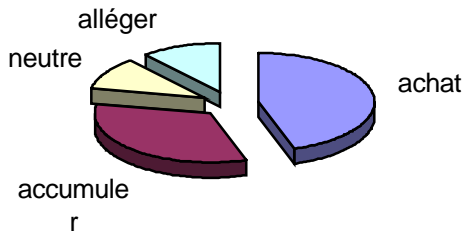
Le dividende versé en septembre 2004 au titre de l'exercice clôturé le 31 mars 2004 sera de 0,05 euros par action.

#### **Objectifs et perspectives :**

Air France, qui vient de racheter sa concurrente néerlandaise KLM pour fonder le premier transporteur européen, ambitionne pour l'exercice 2004/2005 d'enregistrer un résultat d'exploitation "en forte progression", et une augmentation moyenne de l'offre de 5% sur le programme initial prévu pour 2003/2004. Interrogé sur le futur avion géant d'Airbus, l'A380, Jean-Cyril Spinetta a indiqué que sa mise en service dans la flotte d'Air France interviendrait "au 1er avril 2007", alors qu'il datait jusqu'à présent cette arrivée à "fin 2006, début 2007".

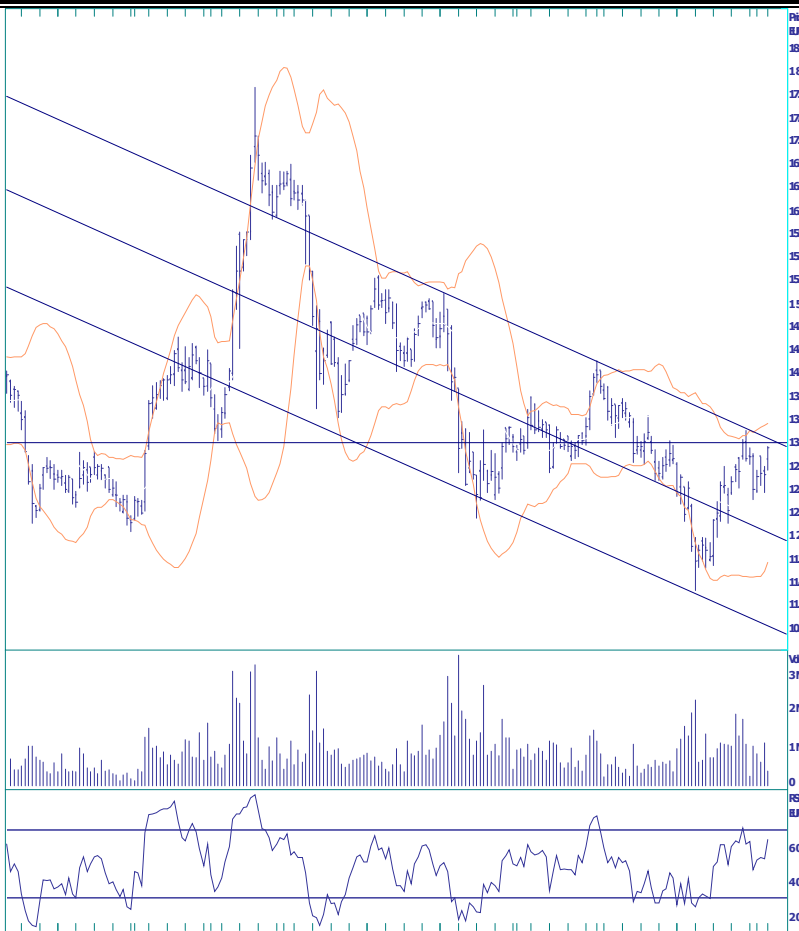
Air France KLM a annoncé une progression de 21,3% du trafic passagers en mai 2004. Dans un communiqué, la compagnie précise que le trafic d'Air France progresse de 20,5% pour une hausse de 15,4% des capacités avec un coefficient d'occupation qui s'améliore de 3,2 points à 75,2%. Le trafic de KLM augmente pour sa part de 22,8% pour une offre en croissance de 15,6% (avec un coefficient d'occupation en hausse de 4,6 points à 78,3%).

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	45 %
Accumuler :	33 %
Neutre :	11 %
Alléger :	11 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 12€

Après avoir rebondi sur son support moyen terme à 11,30€ la valeur a gagné plus de 18% en un mois et est venu tester le haut de son canal baissier moyen terme à 13,20€

Les indicateurs techniques ne donnent aucun signal négatif pour le moment mais approchent de la zone de surachat. Les volumes sont corrects montrant ainsi qu'un retournement pourrait s'effectuer à court terme.

Les bornes bollinger se sont beaucoup écartées suite au rebond violent du titre, et la borne supérieure qui se trouve à 13,40€ pourrait faire office de résistance, renforçant ainsi notre hypothèse.

Nous conseillons d'alléger voire shorter les positions sur les niveaux de 13,20€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif de retour la zone des 12€. Cependant une sortie par le haut reste envisageable auquel cas le titre pourrait subir une accélération vers les 14,20€

## CONCLUSION

Comme Air France et KLM l'étaient jusqu'à présent, le nouveau groupe qu'ils forme reste sensible au niveau du trafic aérien, et donc à la conjoncture, aux flux touristiques et à la confiance des voyageurs. Gros consommateur de carburant, Air France KLM est aussi sensible à l'évolution du prix du pétrole, bien que sa politique de couverture atténue cet impact. Cependant, dans le mouvement de concentration actuel, Air France KLM a pris de l'avance, et si il ne doit rester que quelques grosses compagnies aériennes, Air France KLM en fera partie. C'est aujourd'hui l'une des plus saine financièrement du monde. C'est pourquoi nous sommes à l'achat sur le titre. Techniquement nous sommes négatifs tant que la zone des 13,20€-13,40€ n'est pas cassée. Nous passerons positifs si en cas de rupture de cette dernière ou en cas de retour sur les niveaux de 12€