

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## ACCOR

### Recommandation :

Action Française du PM, SRD  
CAC 40- SBF120- SBF 250

Cours au 23/12/04 : €

Objectif de cours : €

Notation (Fitch) : BBB+

Date : 24/12/04

Nombre d'actions (03) en millier : 206 638

Capitalisation boursière (K€) : 6 773 594

## ANALYSE FONDAMENTALE

### Cotation :

Dernier		Variation sur 1 jour	
Ouverture	32,63	Variation sur 5 jours	+1,08%
Clôture veille	32,81	Variation depuis 01/01	-8,50%
+ Haut	32,87	+ Haut (1an)	37,36
+ Bas	32,63	+ Bas (1an)	30,37
Volume		Bêta	1,24

### Ratios Financiers :

	01	02	03
Dette nette /fonds propres	67,0%	70,0%	66,8%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	11,1%	10,8%	7,3%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	11,4%	10,6%	8,8%
Resultat net /CA	6,5%	6,0%	4,0%

### Ratios Boursiers :

	01	02	03	04 e
En euros				
Bénéfice par action ajusté	2,4	2,18	1,36	1,861
PER	15	17	26,67	17,45
Dividende	1,05	1,05	1,05	1,08
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	197042	197573	197573	206638

### Avis sur la valeur :

L'année 2003 a été exceptionnellement fragile pour le groupe Accor due à une conjoncture internationale tendue et à des troubles géopolitiques qui ont affecté le secteur du tourisme (guerre en Irak, perturbations monétaires, épidémies en Asie, etc.).

Le groupe a affiché en 2003 un résultat courant avant impôt de 523 millions d'euros en baisse de 25,6% par rapport à l'exercice précédent, mais supérieur aux prévisions des analystes (508 millions d'euros en moyenne) et aux objectifs (500 millions d'euros), grâce à un second semestre meilleur que prévu, dopé par des ventes d'hôtels subissant des dépréciations plus faibles que la moyenne.

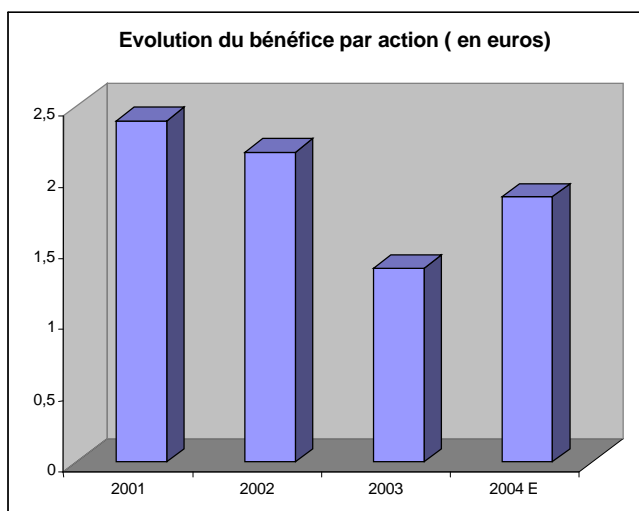
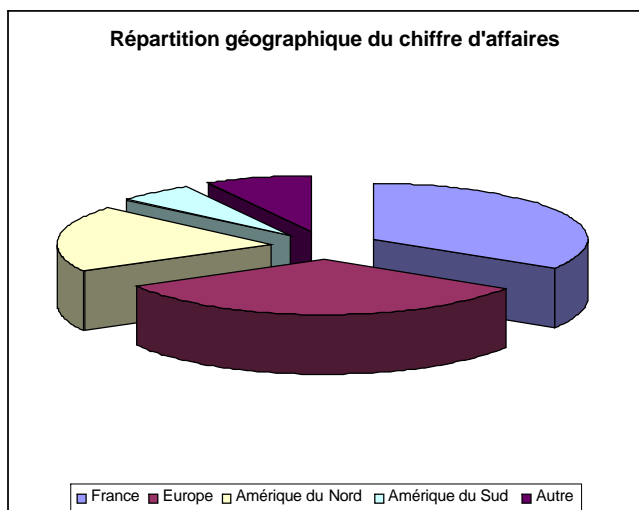
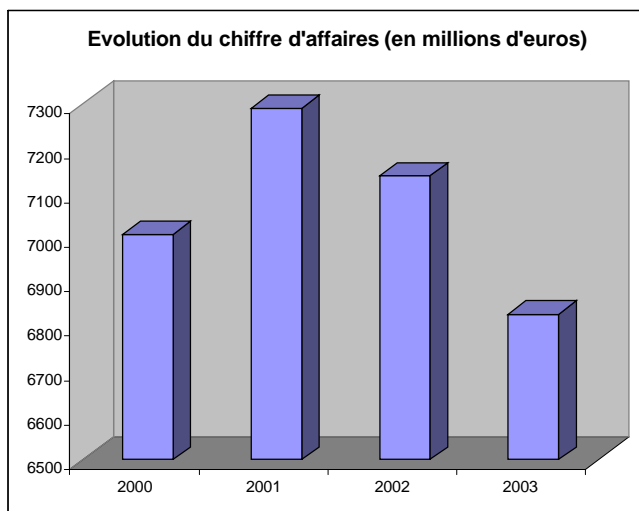
Le groupe hôtelier a publié un chiffre d'affaires de 6828 millions en recul de 4,3% par rapport à l'exercice précédent.

On notera également le recul plus important que prévu de la dette nette du groupe qui a baissé à 2 462 millions d'euros, ce qui donne un ratio de dette nette sur fonds propres de 67% cette année contre 70% l'année précédente.

En outre, le recul du résultat net de 37,2% à 270 millions d'euros est conforme aux attentes du marché, de même que le résultat brut d'exploitation, en baisse de 8,6% à 1769 millions d'euros.

Pour l'exercice 2004, Accor a publié un chiffre d'affaires de 1,598 milliard d'euros pour le premier trimestre 2004, en hausse de 2,6% sur un an. Hors effets de change et de périmètre, il augmente de 4,3%.

Pour le premier semestre 2004, le Groupe hôtelier a annoncé un résultat courant avant impôt en hausse de 25%, à 225 M EUR. Le résultat net, établi à 81 M€ est en recul de 23,6% en raison de plus-values de cessions plus importantes au premier semestre 2003.



De plus, le groupe hôtelier français Accor a affiché un chiffre d'affaires de 5,292 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'exercice fiscal 2004, en progression de 3,8% en données publiées en raison d'un impact de change défavorable lié au dollar (-2,2%) partiellement compensé par l'effet des nouvelles ouvertures (+2,7%). En données comparables sur cette période, la croissance organique du groupe ressort à 4,5%, soutenue par les services (+9,8%) et dans une moindre mesure l'hôtellerie (+4,2%) et les autres activités (+3,6%). L'activité a décéléré au cours du troisième trimestre 2004 puisque sur cette période, la croissance interne ne s'est élevée qu'à 2,9% à cause d'une faible activité touristique en France dans le haut et milieu de gamme, ainsi qu'aux Etats-Unis dans l'hôtellerie économique.

### **Dividendes :**

Le 17 Mai 2004, la société a versé un dividende de 1,05 euro par action, identique à l'exercice précédent.

### **Objectifs et perspectives :**

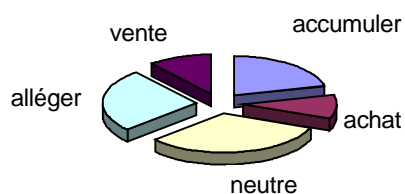
Le groupe rappelle qu'il est prêt pour la reprise attendue, en se basant sur ses atouts en matière de développement et de rénovation de ses parcs hôteliers, 170 nouveaux hôtels ouverts en 2003, avec des projets de développement de 300 hôtels à coté. En effet, Accor a poursuivi le développement de son parc avec l'ouverture de 154 hôtels à la fin septembre qui constituent des relais de croissance pour le futur. Au vu d'un mois de septembre en ligne avec les attentes du Groupe, Accor maintient son objectif de résultat avant impôt situé entre 570 M€ et 590 M€ pour l'année 2004.

Accor précise que le premier semestre 2004 confirme la reprise du cycle économique dans le monde. Dans l'hôtellerie, cette reprise est jugée encore contrastée. Par ailleurs, des marchés importants seraient en forte progression les Etats Unis, le Royaume Uni, l'Europe centrale, l'Asie Pacifique et l'Amérique latine. En Europe du Sud et pour l'hôtellerie économique américaine, l'essentiel du redressement est encore à venir. Dans les services, Accor estime que la dynamique du premier semestre devrait se poursuivre.

Le président du directoire a estimé que « 2004 doit être un tremplin pour 2005 et au-delà ».

Le fait marquant de l'année 2004 pour le groupe est la prise de participation de 28,9% dans Club Med moyennant un investissement de 252 millions d'euros. Accor entend ainsi compléter son offre à l'échelle mondiale et permettre au Club Med de « conforter sa rentabilité » et de lui permettre de poursuivre dans de meilleures conditions sa stratégie de montée en gamme et son développement.

## CONSENSUS DU MARCHÉ



Achat :	10 %
Accumuler :	21 %
Neutre :	32 %
Alléger :	26 %
Vente :	11 %

## ANALYSE TECHNIQUE

## CONCLUSION

Bien que son profil lui offre une bonne capacité de résistance, Accor est une valeur dite cyclique. A ce titre, tout événement susceptible de ralentir la croissance mondiale, et plus particulièrement d'affecter le tourisme (comme les craintes d'attentats), pèse sur les perspectives économiques du secteur. Accor parvient à se redresser cette année, après une année 2003 très défavorable au groupe, mais les perspectives semestrielles révèlent un sérieux ralentissement de la rentabilité à prévoir à la fin de l'exercice 2004. Nous pensons que la politique agressive du groupe est la bonne et nous sommes neutres sur le titre compte tenu des difficultés inhérentes au secteur en ce moment.