

SEVEN EQUITIES

18, av. des Champs Elysées
75008 Paris

ACCOR

Recommandation : Alléger

Cours au 08/11/04 : 32,63 €

Objectif de cours : 30,60€

Notation (Fitch): BBB+

Date : 09/11/04

Action Française du PM, SRD

CAC 40- SBF120- SBF 250

Nombre d'actions (03) : 199 258 650

Capitalisation boursière (K€): 7 203 200

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	32,63	Variation 1 jour	-0,18%
Ouverture	32,66	Variation 5 jours	+1,12%
Clôture veille	32,69	Var depuis 01/01	-9,05%
+ Haut	32,70	+ Haut un an	37,36
+ Bas	32,35	+ Bas un an	30,37
Volume	462 877	Bêta	1,20

Ratios Financiers :

	01	02	03
* Dette nette/fonds propres	67,0%	70,0%	67,0%
* Rendement des fonds propres	11,0%	10,8%	7,33%
* Marge d'exploitation (Rt d'exp./CA)	27,0%	27,1%	26,0%
* Résultat net/CA	6,50%	6,02%	4,0%

Ratios Boursiers :

	01	02	03	04
Bénéfice par action	2,41	2,18	1,36	1,16
PER	15	17	21,3	17,3
Dividende	1,05	1,05	1,05	1,09
Nbre d'actions au 31/12(milliers)	197 042	197 573	199 258	199 258

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.

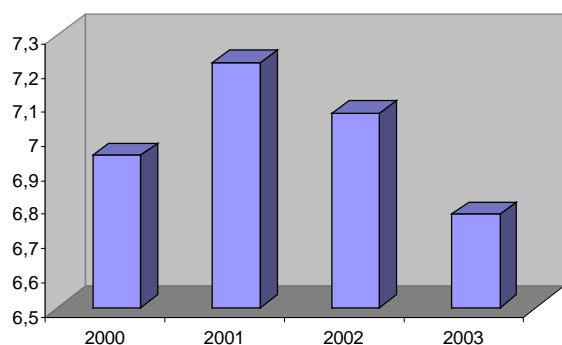
On notera également le recul plus important que prévu de la dette nette du groupe qui a baissé à 2 462 millions d'euros, ce qui donne un ratio de dette nette sur fonds propres de 67% cette année contre 70% l'année précédente.

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.

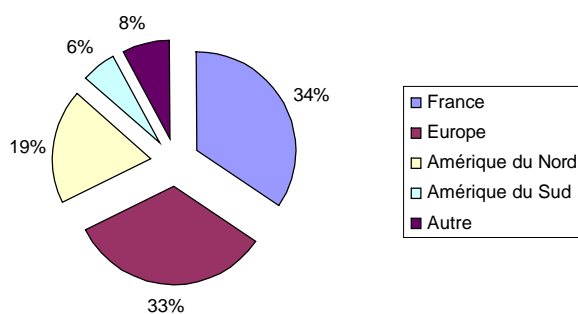
Pour l'exercice 2004, Accor a publié un chiffre d'affaires de 1,598 milliard d'euros pour le premier trimestre 2004, en hausse de 2,6% sur un an. Hors effets de change et de périmètre, il augmente de 4,3%.

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".

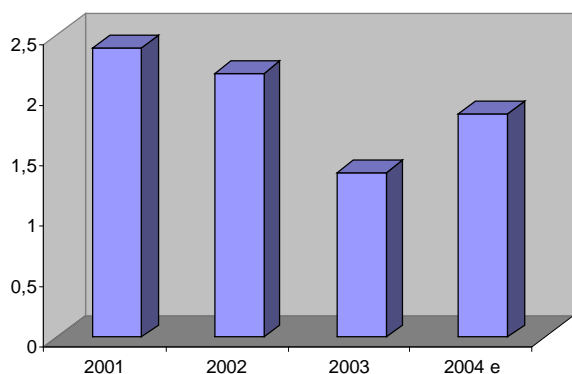
Evolution chiffre d'affaires en milliards d'euros



Répartition géographique du chiffre d'affaire



Bénéfice par action en euros



"Après la croissance des résultats du premier semestre, l'activité estivale a été morose en France et l'hôtellerie économique aux États-Unis n'a pas encore profité du retour à la croissance. L'automne s'annonce meilleur et la croissance des services se poursuit", indique Accor.

Pour ce semestre, le résultat brut d'exploitation s'établit à 856 M EUR, en hausse de 4,8%, soit une marge de 24,9% (5,9% en données comparables), en hausse de 0,2 points. Le résultat brut d'exploitation affiche une progression de 4,8% à 856MlsE (+5,9% à données comparables) et un bénéfice courant avant impôt en hausse de 25% à 225MlsE (+26,7% à données comparables). La période estivale morose en France et ces résultats ont été jugés décevants par les analystes.

Au total, le chiffre d'affaires pour les neuf premiers mois 2004 s'élève à 5,292 MdEUR d'euros en progression de 3,8% sur un an.

Dividendes :

Le 17 Mai 2004, la société a versé un dividende de 1,05 euro par action, identique à l'exercice précédent. Il représente un taux de distribution de 77%.

Objectifs et perspectives :

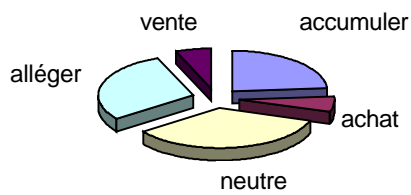
Le groupe n'a fourni aucune prévision chiffrée pour l'exercice en cours 04, se contentant de rappeler qu'il est prêt pour la reprise attendue, en se basant sur ses atouts en matière de développement et de rénovation de ses parcs hôteliers, 170 nouveaux hôtels ouverts en 2003, avec des projets de développement de 300 hôtels à coté.

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. 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.

L'objectif du groupe est d'atteindre un résultat courant avant impôt pour l'année 2004 compris entre 570 MEUR et 590 MEUR, contre 523 MEUR en 2003. Le président du directoire a estimé que « 2004 doit être un templin pour 2005 et au-delà ».

Le fait marquant 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 :	6 %
Accumuler :	24 %
Neutre :	35 %
Alléger :	29 %
Vente :	6 %

ANALYSE TECHNIQUE



VENTE : OBJECTIF 30,60€

Après un rebond impressionnant faisant gagner à la valeur plus de 8% en une semaine, la valeur teste actuellement une zone de résistance à 33€

Depuis quelques jours la valeur est entré dans une zone de trading range entre 32,10€ et 32,90€ Une éventuelle sortie de ce range pourrait être violente.

Les indicateurs techniques montrent quelques signaux d'essoufflement dans des volumes assez importants.

De plus la borne bollinger supérieure pourrait également faire office de résistance puisqu'elle se trouve aussi sur les niveaux de 33€

Nous favorisons donc la vente de cette valeur sur les niveaux de 33€ avec pour objectif 30,60€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 33,20€ en clôture.

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. 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.

Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 33€ et changerons notre recommandation si la valeur cassait cette résistance ou si elle revenait sur les niveaux de 30,60€