

SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées
75008 Paris

ACCOR

Recommandation : Accumuler

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

Cours au 14/02/05 : 35,46€

Objectif de cours : 37,60€

Notation (Fitch) : BBB+

Date : 15/02/05

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

Capitalisation boursière (K€): 7 250 928

ANALYSE FONDAMENTALE

Cotation :

Dernier	35,46	Variation sur 1 jour	-0,14%
Ouverture	34,99	Variation sur 5 jours	+2,04%
Clôture veille	34,66	Variation depuis 01/01	10,09%
+ Haut	35,99	+ Haut (1an)	36,72
+ Bas	35,35	+ Bas (1an)	30,37
Volume	1297109	Bêta	1,33

Ratios Financiers :

	Dec 01	Dec 02	Dec 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 :

En euros	Dec 02	Dec 03	Dec 04e	Dec 05e
Bénéfice par action ajusté	2,18	1,36	1,874	2,124
PER	17	28	18	16
Dividende	1,05	1,05	1,082	1,133
Nbre d'action au 31/12 (milliers)	197573	199259	206638	206638

Avis sur la valeur :

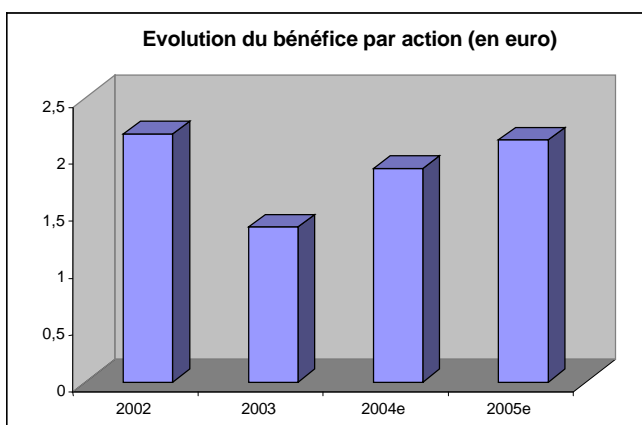
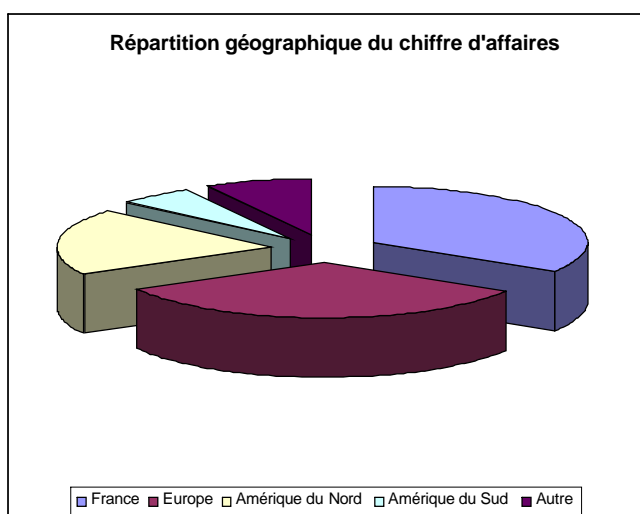
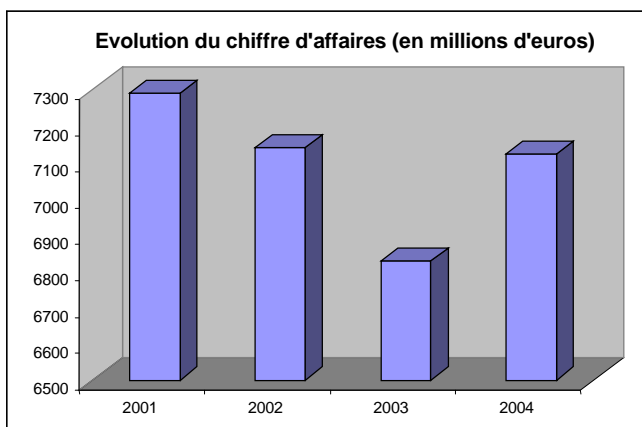
Présent dans 140 pays, le groupe Accor est le leader européen de l'hôtellerie.

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€ 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.

En outre, Accor a réalisé un chiffre d'affaires de 7,123 milliards d'euros pour le compte de son exercice 2004, contre 6,828 Mds€ en 2003, en croissance de 4,3%. Hors effet de change et de périmètre, les ventes du groupe hôtelier augmentent de 4,6%, dont une croissance de 5,1% au quatrième trimestre. En effet, l'activité d'Accor a bénéficié d'un mouvement de reprise sur les trois derniers mois de l'année alors que le troisième trimestre,



correspondant à la saison d'été, avait été décevant. Le chiffre d'affaires annuel de la branche principale, l'Hôtellerie, est en hausse de 4,1% en données comparables, à 5,04 milliards d'euros en raison d'un impact de change défavorable lié à la faiblesse du dollar (-2,2%) partiellement compensé par la contribution des ouvertures de nouveaux hôtels (+2,8%). La croissance est plus soutenue pour la division Services qui enregistre une hausse de 9,4%, à 507 millions d'euros, en données publiées la progression n'est que de 7,5% en raison principalement des effets de change liés aux monnaies latino-américaines. Quant aux Autres activités du groupe, (agences de voyages, casinos, restauration et services à bord des trains) elles enregistrent une croissance de 4,7%, à 1,58 milliard d'euros.

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 :

Au vu d'un quatrième trimestre conforme aux attentes du groupe, Accor confirme son objectif de résultat courant avant impôt compris entre 570 M€ et 590 M€ pour 2004, a annoncé le groupe.

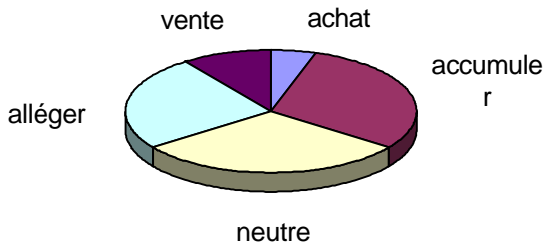
De plus, en 2004, Accor a poursuivi son développement dans l'hôtellerie avec l'ouverture de 188 nouveaux hôtels (23472 chambres), dans les services avec le rachat de Capital Incentives, et dans les agences de voyage avec l'intégration des réseaux de Protravel en France et de Maritz aux Etats-Unis dans Carlson Wagonlit Travel

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 de l'année dernière 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 :	5 %
Accumuler :	30 %
Neutre :	30 %
Alléger :	25 %
Vente :	10 %

ANALYSE TECHNIQUE



ACHAT : OBJECTIF 36,70€

la valeur est sortie de son canal baissier moyen terme en cassant sa résistance à 34,90€ et a accéléré vers les 36€ et semble maintenant faire un pull back sur les niveaux de 35€

Les indicateurs techniques donnent des signaux négatifs puisque la valeur souffle un peu après son accélération.

Les bornes bollinger se stabilisent puisque la volatilité a un peu baissé hier.

Nous favorisons donc l'achat de cette valeur sur les niveaux de 35€ avec pour 1^{er} objectif 36,70€ et 37,40€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 34,60€

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, les catastrophes naturelles), pèse sur les perspectives économiques du secteur. Ainsi, après deux années où Accor a résisté tant bien que mal au marasme du tourisme mondial affecté par des événements comme des attentats terroristes, l'épidémie de Sras en Asie, la guerre en Irak et à une sévère dépréciation du dollar, le groupe a retrouvé en 2004 le chemin de la croissance et 2005 devrait confirmer cette tendance limitée tout de même par la dernière catastrophe en Asie. Nous sommes donc neutres sur la valeur.

Techniquement nous sommes acheteurs sur les niveaux de 35€ avec pour 1^{er} objectif 36,70€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 34,60€