

# SEVEN EQUITIES

18 av. des Champs Elysées  
75008 Paris

## AIR FRANCE

**Recommandation : Neutre**

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

**Cours au 27/01/05 : 13,79€**

**Objectif de cours : 13,85€**

**Notation : ND**

**Date : 28/01/05**

**Nombre d'actions (03) en millier : 269 383**

**Capitalisation boursière (K€): 3 698 636**

### ANALYSE FONDAMENTALE

#### Cotation :

Dernier	13,79	Variation sur 1 jour	+0,36%
Ouverture	13,86	Variation sur 5 jours	+0,44%
Clôture veille	13,74	Variation depuis 01/01	-1,64%
+ Haut	13,86	+ Haut (1an)	17,77
+ Bas	13,66	+ Bas (1an)	11,28
Volume	1 424 136	Bêta	1,87

#### Ratios Financiers :

	03/2002	03/2003	03/2004
Dette nette /fonds propres	155%	90%	97%
Rendement des fonds propres ajusté (ROE)	3,56%	3,10%	2,41%
Marge d'exploitation (Résultat d'expl./CA)	1,88%	1,51%	1,13%
Resultat net /CA	1,13%	0,98%	0,79%

#### Ratios Boursiers :

En euros	03/2003	03/2004	03/2005e	03/2006e
Bénéfice par action ajusté	0,55	0,43	0,76	1,256
PER	35	16	18	11
Dividende	0,06	0,05	0,119	0,168
Nbre d'action au 31/12	219781	269384	271300	271 300

#### 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%).

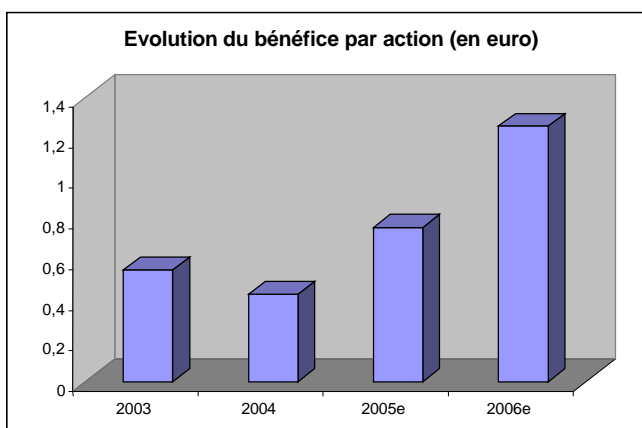
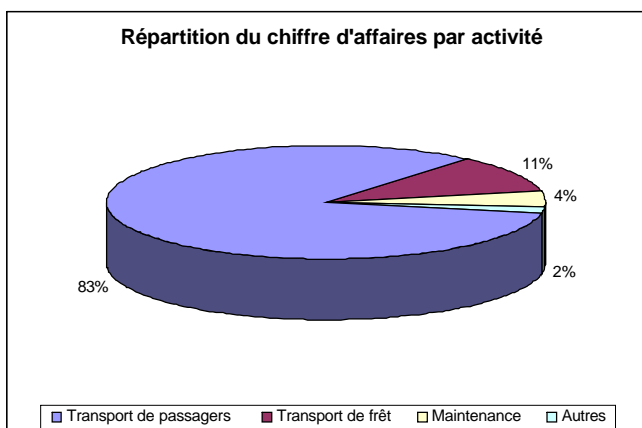
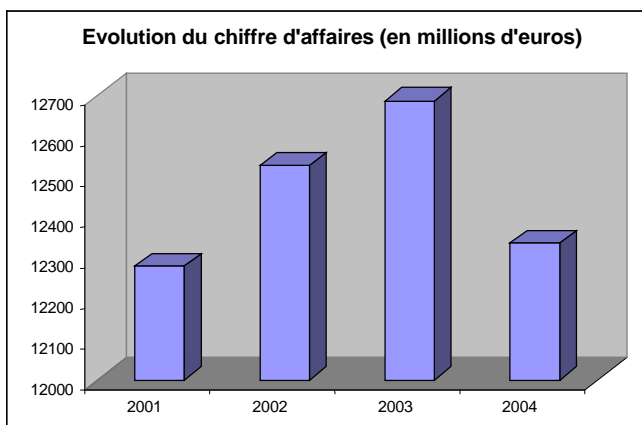
Pour l'exercice 2003/2004 clôturé au 31 mars 2004, Air France, devenu le premier transporteur aérien mondial après son rapprochement avec le néerlandais KLM, est parvenu à limiter le repli de ses performances sur l'ensemble de l'exercice fiscal 2003/2004 en affichant un chiffre d'affaires en recul de 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%, mais parvient à dégager d'importants cash flow.

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, cela confirmera la place de leader européen du transport aérien en poursuivant les efforts d'amélioration de la rentabilité dans chaque compagnie et en dégageant les synergies déjà identifiées.

Concernant l'exercice 2004/05, 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.

De plus, le groupe aérien Air France-KLM a dévoilé des résultats semestriels en forte hausse malgré la flambée des prix du pétrole. Le nouveau groupe européen profite d'une part de la reprise du trafic passager et, d'autre part, des synergies et autres bénéfices liés au rapprochement des compagnies nationales française et néerlandaise. Au deuxième trimestre (clos le 30 septembre), correspondant à la période estivale, AF-KLM a réalisé un résultat d'exploitation de 300 millions d'euros, contre 215 millions d'euros (+39,5%) un an plus tôt en données pro forma. Dans le même temps, le chiffre d'affaires s'établit à 5,13 milliards d'euros, en hausse de 6,4%. Le groupe précise que ses charges n'ont augmenté que de 5,1%, à 4,84 milliards d'euros sur le trimestre et ce, malgré le bond de 32,8% des frais de carburant.

En outre, sur l'ensemble du premier semestre, AF-KLM présente un résultat d'exploitation qui a doublé sur un an, en données comparables, à 457 millions d'euros. Le chiffre d'affaires ressort à 9,6 milliards d'euros, en croissance de 9,1%. Au bout du compte, le résultat net est positif à hauteur de 296 millions d'euros, contre 189 millions un an plus tôt, soit une progression de 56,6%.

#### **Dividendes :**

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

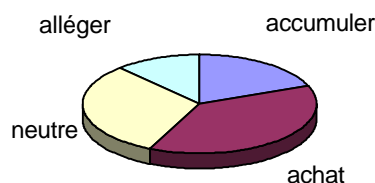
#### **Objectifs et perspectives :**

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.

Coté perspectives, le groupe européen craint toujours les effets de la hausse du prix du pétrole pour les troisième et quatrième trimestre de son exercice fiscal 2004-2005 (clos fin mars) avec des cours moyens à terme de 45 dollars le baril. Le poids accru de la facture pétrolière au second semestre freinera l'amélioration de la performance financière. Néanmoins, le groupe indique son objectif reste, grâce aux mesures d'économies mises en œuvre et aux synergies, de dégager un résultat d'exploitation supérieur à celui de l'exercice précédent.

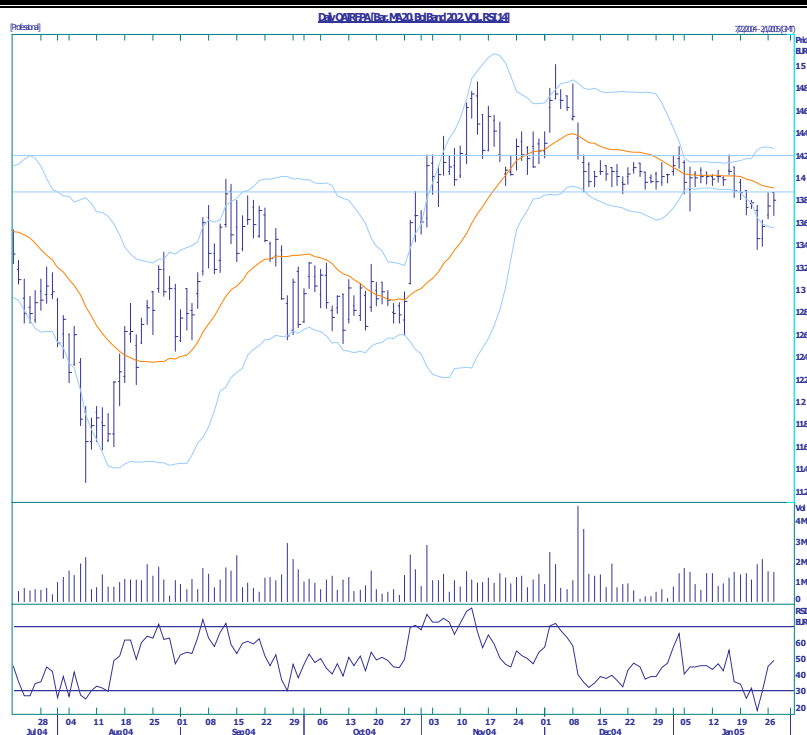
Enfin, le groupe Air France-KLM a amélioré de 1 point son coefficient d'occupation en décembre 2004 à 77,7%. L'activité est restée dynamique avec une progression de 6,9% du trafic pour des capacités en hausse de 5,6%.

## CONSENSUS DU MARCHE



Achat :	38 %
Accumuler :	19 %
Neutre :	31 %
Alléger :	12 %
Vente :	0 %

## ANALYSE TECHNIQUE



### VENTE : OBJECTIF 13,20€

Depuis mi décembre la valeur évolue dans le range 13,85€ - 14,20€, hors la valeur vient d'effectuer une sortie par le bas donnant ainsi lieu à une accélération et fais actuellement un pull back sur les niveaux de 13,80€

Les indicateurs techniques montrent quelques signes d'essoufflement confortant ainsi notre sentiment négatif sur la valeur.

Les bornes bollinger se sont un peu écartés lors de la sortie par le bas et semblent se stabiliser à présent.

Nous conseillons donc de vendre cette valeur sur les niveaux de 13,85€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 13,20€ puis 12,60€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 14€

## CONCLUSION

Comme Air France et KLM l'étaient jusqu'à présent, le nouveau groupe qu'ils forment, reste sensible au niveau du trafic aérien, et donc à la conjoncture, aux flux touristique et à la confiance des voyageurs. Le second semestre confirme la pertinence du rapprochement des deux compagnies aériennes. Les résultats présentés sont supérieurs à la simple addition des performances des deux entités un an plus tôt. Alors certes, le groupe profite de la reprise du trafic aérien qui profite à l'ensemble du secteur mais les comptes sont lourdement impactés par la flambée du brut. Ce sont donc en grande partie les synergies entre les réseaux des deux compagnies qui profitent aux résultats. Nous sommes donc à Accumuler sur la valeur.

Techniquement nous sommes vendeurs sur les niveaux de 13,85€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 13,20€ Nous couperions les positions en cas de rupture des 14€