

## Analyse : AIR France-KLM

### 1) Présentation de l'entreprise, de son activité et de son contexte

AIR FRANCE est la compagnie aérienne de référence en France. La compagnie a été fondée avant la Seconde Guerre Mondiale le 7 octobre 1933, et devient la propriété de l'État le 26 juin 1945. En 2004, la société fusionne avec la compagnie néerlandaise privée KLM pour former AIR FRANCE-KLM, nouveau leader du transport aérien sur le territoire européen et un des plus importants à l'échelle mondiale.

Son activité regroupe le transport de passagers (environ 80% du chiffre d'affaires), le transport de marchandises (fret), la maintenance des avions, le tourisme maritime et la restauration. Le siège social de la compagnie se situe à Tremblay-en-France avec pour principal point d'appui l'aéroport Charles-de-Gaulle à Paris. Le groupe est un des fondateurs de l'alliance Sky Team (19 compagnies aériennes), et possède de nombreuses filiales : Transavia, Blue Link, Joon, etc. La société est cotée aux bourses de Paris, Amsterdam et New York.

La clientèle de la compagnie aérienne concerne principalement les personnes aisées, hommes d'affaires et entreprises qui souscrivent à un programme de fidélité. AIR FRANCE se positionne sur une offre haut de gamme offrant des services premium à ses clients. Cependant, durant les dernières années, le groupe a tenté d'élargir son champ d'action notamment en lançant de nouvelles filiales accès sur le low-cost : Transavia en 2006, Hop en 2013.

La crise du Covid-19 et l'arrêt du trafic aérien a provoqué de grosses pertes (plus de 7 milliards d'euros) pour la compagnie en 2020. Le manque de visibilité à court terme rend difficile la structuration du groupe. Ce contexte très instable a une envergure internationale et touche également les autres acteurs du secteur.

### 2) Analyse du compte de résultat de l'entreprise et de son évolution récente

#### a) Soldes intermédiaires de gestion

SIG	2017	2018	2019
<b>Produits des activités ordinaires</b>	<b>25 867</b>	<b>26 227</b>	<b>27 189</b>
<b>Production de l'exercice</b>	-	-	-
Approvisionnements	-	-	-
Autres achats et charges externes	(14 188)	(14 946)	(15 893)
<b>Valeur ajoutée</b>	<b>11 679</b>	<b>11 281</b>	<b>11 296</b>
Frais de personnel	(7 620)	(7 759)	(8 139)
Impôts et taxes	(158)	(166)	(154)
Autres produits et charges	862	937	1 125
<b>EBITDA</b>	<b>4 763</b>	<b>4 293</b>	<b>4 128</b>

Amortissements, dépréciations et provisions	(2 840)	(2 888)	(2 987)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>1 923</b>	<b>1 405</b>	<b>1 141</b>
Cessions de matériels aéronautiques	18	4	22
Autres produits et charges non courants	(1 925)	(16)	(153)
Cout de l'endettement financier net	(536)	(426)	(393)
Autres produits et charges financiers	649	(336)	(271)
<b>Résultat avant impôts</b>	<b>129</b>	<b>631</b>	<b>346</b>
Impôts	21	(224)	(76)
Part dans le résultat des entreprises mises en équivalence	21	15	23
Résultat net des activités non poursuivies	(8)	-	-
<b>Résultat net</b>	<b>163</b>	<b>422</b>	<b>293</b>

*Cf. onglets « SIG » du fichier Excel*

Les SIG traduisent la formation du résultat net en faisant apparaître des résultats intermédiaires. Les principaux soldes sont : la marge commerciale, la production de l'exercice, la valeur ajoutée et l'EBE.

#### Produits des activités ordinaires

L'activité de la société ne donne pas lieu au calcul de la marge commerciale ou de la production de l'exercice. Le chiffre d'affaires est essentiellement issu du transport des passagers et marchandises. Celui-ci est légèrement à la hausse sur les dernières années : +1% en 2018, +4% en 2019. Le chiffre d'affaires s'élève alors à 27 189M€ en 2019 contre 25 867M€ en 2017. Le CA donne lieu à des charges externes (carburant, commissions, entretien, etc.) qui sont prises en compte dans le calcul de la valeur ajoutée.

#### Valeur ajoutée et EBITDA

La valeur ajoutée est en baisse de 3% entre 2017 et 2018, avec une valeur ajoutée qui passe de 11 679M€ à 11 281M€ sur la période. Cela s'explique par une hausse plus importante des charges externes (+758M€ : principalement liée au carburant) par rapport à la hausse de CA (+360M€). La valeur ajoutée est ensuite stable et varie de 0% entre 2018 et 2019 (11 281M€ vs. 11 296M€), avec des variations équivalentes sur le CA et les charges externes. L'EBITDA (EBE) s'élève à 4 128M€ en 2019 après des variations de -10% et 4% sur les deux dernières années. Ces légères baisses s'expliquent par la hausse des frais de personnel (masse salariale) et des autres produits d'exploitation (production capitalisée).

#### Résultat d'exploitation et résultat avant impôts

Le résultat d'exploitation s'élève alors à 1 923M€ en 2017, 1 405M€ en 2018 (-27%) et 1 141M€ en 2019 (-19%). Les amortissements sont stables sur les trois années avec de légères hausses de 2% et 3%. Ainsi, le résultat d'exploitation résulte principalement de l'évolution de la valeur ajoutée et de l'EBITDA.

Le résultat avant impôts passe de 129M€ en 2017 à 631M€ en 2018 (+502M€), principalement due à des charges élevées de restructuration du personnel KLM sur 2017. Le résultat avant impôts est ensuite en baisse de 45% et s'élève à 346M€ fin 2019, notamment à cause de la comptabilisation de charges liées à la sortie des A380 de la flotte.

b) Capacité d'autofinancement et Revenus répartis

CAF	2017	2018	2019
<b>Résultat net</b>	<b>163</b>	<b>422</b>	<b>293</b>
Dotations	2 969	3 047	3 204
Reprises	-	-	-
Plus-Values de cession	(66)	(33)	(43)
Résultats non monétaires sur instruments financiers	41	(49)	30
Écart de change non réalisé	(790)	223	82
Résultats des sociétés mises en équivalence	(21)	(15)	(23)
Impôts différés	(52)	201	(21)
Pertes de valeur	-	-	-
Autres éléments non monétaires	1 564	(254)	238
<b>CAF</b>	<b>3 808</b>	<b>3 542</b>	<b>3 760</b>

La CAF représente le flux de trésorerie potentiel dégagé par l'activité et constitue la base de mesure de la solvabilité. Celle-ci est relativement stable sur les trois exercices après des variations de -7% en 2018 et +6% en 2019. En revanche, cette évolution n'est pas cohérente vis-à-vis de la variation du résultat net. La diminution sur 2018 intervient après la neutralisation des charges de restructuration du personnel KLM en 2017 (« autres éléments non monétaires »). La hausse sur 2019 est explicable par la baisse des produits liés aux variations de change intervenue l'année précédente.

3) Analyse du bilan de l'entreprise et de son évolution récente

a) Bilan fonctionnel

Dans un souci de visibilité, le détail du Bilan fonctionnel est uniquement présenté dans le fichier Excel joint (cf. onglet « BILAN FONCTIONNEL »). Vous trouverez un récapitulatif des chiffres ci-dessous :

	2017	2018	2019
<b>FONDS DE ROULEMENT GLOBAL</b>	<b>-2 996</b>	<b>-4 543</b>	<b>-4 110</b>
<b>BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT GLOBAL</b>	<b>-7 663</b>	<b>-8 123</b>	<b>-7 821</b>
<b>TRÉSORERIE NETTE</b>	<b>4 667</b>	<b>3 580</b>	<b>3 711</b>

Le fonds de roulement global représente l'excédent de ressources durables sur les investissements réalisés. L'entreprise présente un excédent négatif sur les trois années, ce qui

signifie que les investissements sont supérieurs aux ressources durables : la société ne dispose pas d'un matelas financier durable.

Le besoin en fonds de roulement global exprime le manque à gagner financier qui découle des décalages d'encaissements et de décaissements circulants. S'il est en général positif, l'entreprise affiche des montants négatifs signifiant que les ressources cycliques sont plus élevées que les emplois circulants, et que la société génère un flux positif de trésorerie.

La trésorerie nette représente le solde net de trésorerie. Celle-ci est positive pour l'entreprise concernant les trois exercices.

L'équilibre financier de l'entreprise est le suivant :

<b>FR &lt; 0</b>	<b>BFR &lt; 0</b>
<b>T &gt; 0</b>	

L'activité courante de l'entreprise crée un excédent de trésorerie (BFR fortement négatif) et finance une partie des immobilisations (FR). Le reste de l'excédent renforce la trésorerie nette. Un renforcement des ressources stables doit être envisagé avec les partenaires financiers.

b) Tableau de flux

<b>TABLEAU DE FLUX</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>CAF</b>	<b>3 808</b>	<b>3 542</b>	<b>3 760</b>
<b>Variation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité</b>	<b>291</b>	<b>256</b>	<b>135</b>
<b>Flux net de trésorerie provenant de l'exploitation</b>	<b>4 099</b>	<b>3 798</b>	<b>3 895</b>
<b>Flux net de trésorerie lié aux opérations d'investissement</b>	<b>(2 692)</b>	<b>(2 704)</b>	<b>(3 318)</b>
<b>Flux net de trésorerie lié aux activités de financement</b>	<b>(640)</b>	<b>(2 188)</b>	<b>(447)</b>
<b>Variation de la trésorerie nette</b>	<b>734</b>	<b>(1 087)</b>	<b>131</b>
Trésorerie, équivalents de trésorerie à l'ouverture	3 933	4 667	3 580
Trésorerie, équivalents de trésorerie à la clôture	4 667	3 580	3 711

Dans un souci de visibilité, le détail du Tableau de flux est uniquement présenté dans le fichier Excel joint (cf. onglet « TABLEAU DE FLUX »). Les chiffres ci-dessus servent de synthèse.

Le besoin en fonds de roulement lié à l'activité dégage un excédent de trésorerie qui vient s'ajouter à une CAF, déjà très favorable, pour ainsi former le flux de net de trésorerie provenant de l'exploitation. Ce flux a connu une baisse de - 301M€ en 2018 et une hausse de +97M€ en 2019.

Il permet de financer entièrement les besoins de trésorerie liés aux opérations d'investissement. Ces besoins sont en augmentation sur les trois années avec notamment une forte hausse des investissements corporels et incorporels sur 2019 (+528M€).

Le reliquat permet de répondre aux besoins de financement sur 2017 et 2019, et de dégager une variation de trésorerie positive. En revanche, l'année 2018 fait face à une hausse des remboursements d'emprunts conjuguée à l'absence de financement en termes de dette ou de capital. Ainsi la variation de trésorerie qui en découle est négative sur la période (-1 087M€).

#### 4) Analyse de l'entreprise par les ratios

##### a) Ratios d'activité

<b>RATIO ACTIVITE</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<u>Gestion</u>			
<b>Charges externes / Produits des activités ordinaires</b>	<b>55%</b>	<b>57%</b>	<b>58%</b>
<b>Frais de personnel / Produits des activités ordinaires</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>30%</b>
<b>Total</b>	<b>84%</b>	<b>87%</b>	<b>88%</b>
<b>Frais de personnel / Valeur ajoutée</b>	<b>65%</b>	<b>69%</b>	<b>72%</b>
<b>Délai créances clients</b>	<b>30,12</b>	<b>30,07</b>	<b>28,65</b>
<b>Délai dettes fournisseurs</b>	<b>32,91</b>	<b>33,68</b>	<b>31,50</b>
<u>Performance</u>			
<b>EBITDA / Produits des activités ordinaires</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>15%</b>
<b>Valeur ajoutée / Produits des activités ordinaires</b>	<b>45%</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>
<b>EBITDA / Immo brutes + BFRE</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>20%</b>
<b>Résultat d'exploitation / Immo nettes + BFRE</b>	<b>41%</b>	<b>28%</b>	<b>17%</b>
<b>Résultat net / Produits des activités ordinaires</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>
<b>Résultat net / Capitaux propres</b>	<b>7%</b>	<b>23%</b>	<b>13%</b>

Gestion : Les produits des activités ordinaires (CA) servent essentiellement à financer les charges externes et les frais de personnel (plus de 80%). Part de ces frais qui reste stable sur les trois exercices oscillant de +1% à +3% en fonction des périodes.

Le personnel est la 1<sup>ère</sup> source de consommation de la richesse créée (VA), le ratio s'élève à 65% en 2017 et atteint les 72% en 2019. Malgré la hausse annuelle de 3% à 4%, chiffres conformes à la norme (entre 60% et 70%).

Délais : Très satisfaisants côté clients comme côté fournisseurs (< 40 jours). Les paiements des clients arrivent avant le règlement des factures fournisseurs ce qui explique en partie l'excédent de trésorerie dégagé par l'activité courante.

Performances d'exploitation : Satisfaisant car EBITDA/CA supérieur à 15% sur les trois années (couramment entre 8% et 15%), et VA/CA presque à 50%. Cependant attention à la baisse de 3% des chiffres entre 2017 et 2019 dû à la montée des charges externes (2018) et des frais de personnel (2018 et 2019).

Rentabilité économique : Baisse significative de la rentabilité des capitaux investis (-6% pour l'EBITDA / Immo brutes + BFRE et -24% pour le Résultat d'exploitation / Immo nettes + BFRE).

Rentabilité financière : Hausse de 16% sur 2018 et baisse de 10% sur 2019 (Résultat net / Capitaux propres). Évolution principalement due à la variation des réserves sur 2018.

b) Ratios de structure

RATIO STRUCTURE	2017	2018	2019
<u>Solvabilité</u>			
<b>Capitaux propres / Passif</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<u>Taux d'endettement financier</u>			
<b>Dettes financières stables / Capitaux propres</b>	<b>245%</b>	<b>319%</b>	<b>273%</b>
<u>Capacité de remboursement</u>			
<b>Dettes financières / CAF</b>	<b>1,92</b>	<b>1,85</b>	<b>1,89</b>
<u>Couverture des frais financiers</u>			
<b>Frais financiers / EBITDA</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>

Solvabilité : Ratio Capitaux propres / Passif inférieur à 20% (entre 6% et 8%) témoignant de la vulnérabilité de la solvabilité de l'entreprise sur le long-terme.

Taux d'endettement financier : Le niveau d'endettement de l'entreprise est très élevé avec des dettes financières stables (LT) qui représente largement plus de 100% des Capitaux propres.

Capacité de remboursement : Capacité satisfaisant avec des dettes financières totales qui représentent moins de 2 ans de CAF.

Couverture des frais financiers : La couverture des frais financiers est également correcte. Le coût de l'endettement financier au compte de résultat représente moins de 30% de l'EBITDA.

5) Conclusion

Pour conclure, l'entreprise AIR FRANCE-KLM présente une activité relativement stable et une capacité d'autofinancement satisfaisante. Les délais de règlement sont bien gérés par la société qui préserve son besoin en fonds de roulement avec une activité courante qui dégage de la trésorerie. Cette stabilité opérationnelle se traduit par des bonnes performances d'exploitation et une capacité à faire face aux besoins financiers.

Malgré cette posture, la société affiche une structure financière instable avec un taux d'endettement fort et un risque sur la solvabilité à long-terme. Les ressources stables, et notamment les capitaux propres, doivent être renforcés afin de redresser sa rentabilité économique et financière.