

Évaluation entreprise : AIR FRANCE

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 des principaux SIG de l'entreprise et de leur évolution récente

	2017	2018	2019	2020
1) Produits des activités ordinaires	25 867	26 227	27 189	11 088
2) Production de l'exercice	-	-	-	-
3) Valeur ajoutée	11 679	11 281	11 296	3 108
4) EBITDA	4 763	4 293	4 128	(1 689)
5) Résultat d'exploitation	1 923	1 405	1 141	(4 548)
6) Résultat avant impôts	129	631	346	(6 928)
7) Résultat net	163	422	293	(7 083)

Voir détail fichier Excel joint

Produits des activités ordinaires et production de l'exercice

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. L'arrêt du trafic a provoqué une diminution du CA de 59% en 2020 après des variations légèrement à la hausse sur les dernières années : +1% en 2018, +4% en 2019. Le chiffre d'affaires s'élève alors à 11

088M€ en 2020 contre 27 189M€ en 2019. 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

L'arrêt de l'activité a également entraîné une diminution de 7 913M€ des charges externes en 2020. Cette diminution n'est cependant pas suffisante pour compenser l'évolution du chiffre d'affaires qui se répercute progressivement sur l'ensemble des soldes intermédiaires de gestion. La valeur ajoutée, après des évolutions stables sur les dernières années (-3% en 2018 et 0% en 2019), passe de 11 296M€ à 3 108M€ en 2020 (-72%). L'EBITDA (EBE) s'élève alors à -1 689M€ en 2020 contre 4 128M€ en 2019, soit une baisse de 5 817M€. Après des augmentations en 2018 et 2019, et suite aux actions de restructuration du groupe, les frais de personnel ont baissé de 2 839M€ sur la période.

Résultat d'exploitation et résultat avant impôts

Le résultat d'exploitation plonge suite à la baisse brutale de l'EBITDA : -4 548M€ en 2020 contre 1 141M€ en 2019. Les amortissements de l'exercice sont stables à environ 2 900M€, ainsi l'évolution du résultat d'exploitation est principalement le résultat de la baisse de l'activité commerciale. Le résultat avant impôts s'élève à -6 928M€ vs. 346M€ l'année précédente. Les charges de restructuration et de dépréciation des flottes, dues à la crise sanitaire, augmentent le poids du déficit de l'activité de plus de 1 500M€. La situation du résultat avant impôts des années précédentes était à l'équilibre et ne permettait pas d'encaisser une future crise de l'activité aérienne.

3) Proposition d'une valorisation pour l'entité sur la base des différentes méthodes vue en cours

L'évaluation doit principalement se baser sur les performances passées de l'entreprise. En revanche, elle doit aussi prendre en compte la crise actuelle et les incertitudes liées au futur du secteur. Par conséquent, il sera retenu l'EBITDA qui constitue à la fois un indicateur de performance, et de flux de trésorerie. On peut alors calculer la valorisation de l'entité par la méthode des multiples. L'échantillon utilisé comprend 5 des plus grandes compagnies aériennes mondiales. La valeur retenue pour AIR FRANCE-KLM sera la moyenne des valeurs de 2019 et 2020 :

	Valeur		EBITDA		Valeur/EBITDA	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Delta Airlines	45 959	46 389	9 636	(5 474)	4,77	(8,47)
Ryan Air	13 671	10 016	1 824	1 876	7,50	5,34
Lufthansa	14 509	6 465	4 802	(2 537)	3,02	(2,55)
IAG	22 238	18 642	5 396	(2 266)	4,12	(8,23)
China Southern Airlines	262 310	144 911	35 033	8 940	7,49	16,21
Moyenne					5,38	0,46
Air France - KLM	22 204	(777)	4 128	(1 689)		
	10714					

Voir détail fichier Excel joint