

# Yan Derocles

Analyste (Oddo Securities)

*Quelle vision pour Air France KLM?*



---

## Résumé de l'intervention

**M. DEROCLES.-** Le réseau long courrier Air France-KLM est équilibré et de qualité. L'amélioration du produit permet de solidifier les positions et de conserver la prime tarifaire. Sa position en Afrique pourrait être bonifiée.

Ce réseau est toutefois un peu à l'écart des marchés en forte croissance. Aujourd'hui, L'Europe est au cœur du transport aérien long courrier, mais **les pays émergents concentreront 70 % du trafic mondial dans vingt ans.**

Malgré son hub, l'offre du Groupe est non compétitive sur sa frontière orientale : un partenariat renforcé et/ou une sous-traitance semblent les seules alternatives. Cette décision est à prendre rapidement pour éviter de dégrader les pertes et de pénaliser les efforts sur le reste du réseau.

Un accord a priori déséquilibré et défavorable aujourd'hui vaut mieux qu'un accord où rien ne restera à négocier dans quelques années. En outre, certaines réglementations bilatérales évoluent et ouvrent de nouvelles opportunités, mais requièrent un bilan sain que celui du Groupe aujourd'hui.

Cette situation pose la question d'une offre long courrier low cost : de nouveaux appareils sont disponibles et le réseau d'Air France-KLM peut être utilisé pour dynamiser les connexions. Cette stratégie permettrait un retour sur le segment loisir premium monopolisé par les acteurs du Golfe.

Les recettes auxiliaires sont une source majeure de levier pour accroître la rentabilité d'Air France-KLM. Les premières options ne représentent pas plus de 4 % du chiffre d'affaires (contre 11 % pour les compagnies américaines). L'atteinte d'un seuil raisonnable de 6 % améliorerait la marge opérationnelle de près de 10%.

Au regard de la progression des compagnies low cost ces quinze dernières années et de l'accélération des livraisons d'appareils à ces mêmes compagnies dans les cinq prochaines années, Yan Derocles anticipe une évolution de l'exploitation du moyen-courrier vers un modèle unique à bas coûts et une pression accrue sur la recette unitaire.

Avec la pression des compagnies du Golfe et d'Asie, la subvention du moyen-courrier par le long-courrier n'est plus permise. Le moyen-courrier doit être rentable isolément. Or

**Transavia présente des coûts unitaires peu compétitifs** et n'atteint pas encore la taille critique. La transformation d'Air France et KLM pourrait faire évoluer cette situation.

Les prémices d'une consolidation approchent sur le marché intra-européen. Air France -KLM pourrait jouer un rôle dans ce mouvement à travers des partenariats ou des fusions-acquisitions avec une société leader ou une compagnie détenant une position compétitive.

Les actionnaires sont plutôt sensibles à la problématique de la flexibilité : les grèves de 2014 ont écarté les investisseurs du titre pour de nombreuses années. Le Groupe doit donc convaincre qu'il est capable de créer de la valeur pour les attirer.

**De plus, le bilan d'Air France-KLM est insuffisant pour jouer les premiers rôles. Une solution serait une augmentation de capital à condition de construire un plan attractif pour les investisseurs qui conditionnera la revalorisation de l'actuel cours de Bourse.**