

La crise sanitaire et les mesures de confinement prises par les gouvernements de la plupart des pays ont entraîné une chute brutale de la demande du transport aérien qui a touché toutes les géographies et la plupart des activités du Groupe.

A 11,1 Mds €, le **chiffre d'affaires** est en baisse de -59% par rapport à l'année dernière. Cette chute se reflète sur toutes les activités du groupe sauf le cargo qui a tiré son épingle du jeu.

- Avec des capacités en baisse de 31% et un trafic en baisse de 19%, le cargo a réussi à augmenter son CA de 19% grâce à la pénurie de capacités globale.
- Concernant les réseaux passage, la capacité de l'année 2020 a été sévèrement impactée par la crise du Covid-19, à 46% du niveau de l'année dernière alors que le trafic a diminué de 69% principalement en raison des restrictions de voyage en place. Toutefois, le groupe a fait preuve de souplesse dans la gestion de la capacité, a pu augmenter sa capacité pendant les périodes d'été et de Noël et a observé des performances solides sur les routes avec moins de restrictions (domestique France, Caraïbes & Océan Indien et Afrique & Moyen-Orient).
- Les niveaux d'activité de Transavia en 2020 sont proches de 40% de ceux de l'année dernière avec une baisse des recettes unitaires de 17,4% par rapport à 2019. Le chiffre d'affaires baisse de 65%, à 606M€, et le taux de remplissage est à 73,8%, affecté par les restrictions de voyage imposées.
- L'activité Maintenance est sévèrement touchée par la diminution des activités des compagnies aériennes : le CA de Maintenance a connu une baisse de -38,1% par rapport à l'année dernière. Le carnet de commandes de la Maintenance est évalué à 9,1 Mds \$ en 2020, soit une baisse de 2,4 Mds \$ par rapport à 2019.

Les **coûts nets de personnel** du groupe ont diminué de 35 % en 2020 par rapport à l'année dernière, grâce à des réductions de personnel, à la mise en œuvre de l'activité partielle chez Air France, à la compensation des coûts de personnel par le mécanisme NOW chez KLM et à l'absence de profit sharing dans les deux compagnies. Le nombre moyen d'ETP (équivalent temps plein) en 2020 s'établit à 76 900, en baisse de 8 700 par rapport à 2019.

A -4,5 Mds€, le **résultat d'exploitation** est en baisse de 5,7 milliards d'euros par rapport à l'année 2019.

Le **Résultat net** de -7,1 Mds €, illustre également l'impact des mesures de réductions de coûts et de restructuration prise par le groupe. Des provisions de -822 M€ liées aux plans de départs volontaires engagés, ainsi que -672 M € liés à la dépréciation de la flotte. De plus, les prix du carburant se sont effondrés, entraînant une charge de sur couverture de carburant de -595 M €.

Le **cash-flow libre d'exploitation ajusté** en 2020 est de -5,7 Mds €, soit une baisse de 5,3 Mds € par rapport à l'année dernière, qui s'explique principalement par une baisse du cash-flow net provenant de l'exploitation de 6,7 Mds €, partiellement compensée par une réduction des investissements nets de 1,4 Mds €.

En conséquence de ce cash flow très négatif, la **dette nette du Groupe** augmente de 4,9 Mds€, à 11 Mds€ à comparer à un EBITDA à un peu plus de 4Mds€ en 2019.

En 2021, la situation financière du Groupe pourrait continuer à se dégrader avec des confinements et des restrictions de voyage toujours en vigueur dans beaucoup de pays.

Au 31 décembre 2020, notamment grâce aux aides gouvernementales, le Groupe dispose de 9,8 Mds€ de liquidités et de lignes de crédit et devrait donc pouvoir passer la crise, mais des mesures de recapitalisation pourraient s'avérer nécessaires en sortie de crise et c'est pourquoi AF KLM négocie la transformation d'une partie des prêts en fonds propres avec les États et la Commission européenne.

## En contrepartie :

- Le réseau équilibré d'Air France et de KLM, réparti sur les différentes régions du monde, a été un atout important pendant la crise du Covid-19, ce qui explique en partie pourquoi le groupe a exploité plus de capacité que ses concurrents.
- Le Cargo a pris plus d'importance cette année suite à la crise sanitaire.
- L'activité maintenance est bien positionnée sur la maintenance des avions de nouvelle génération et prévoit de solides opportunités pour l'avenir.
- Au global, et grâce aux économies notamment de personnel, en cours et à venir, l'ambition financière à moyen terme du groupe est maintenue avec un cash flow libre d'exploitation ajusté positif en 2023. L'objectif de la marge opérationnelle à moyen terme est toujours estimé à 7 à 8 %.

## Recommandation :

- A un peu plus de 5 €, mi mars 2021, Air France KLM capitalise environ 6,5 fois le bénéfice courant réalisé en 2019 alors que hiboo s'attend à une forte augmentation du nombre d'actions en circulation pour rééquilibrer le bilan.
- A ce niveau de cours, et malgré les qualités intrinsèques du Groupe, hiboo ne recommande pas d'investir dans la valeur

