

Le 9 novembre 2011



## COMPAGNIE AERIENNE INTER REGIONALE EXPRESS

### Augmentation de capital de 704 168 €

#### Modalités de l'opération

**Nombre d'actions composant le capital social :**

Avant opération : 829 829

Après opération : 860 445

**Nombre d'actions proposé au marché : 30 616**

**Prix proposé : 23.00 €**

**Capitalisation boursière induite : 19 790 K€**

**Secteur d'activité : Transport Aérien**

En K€ / Exercices au 31/05	2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Chiffre d'affaires	27 545,3	29 934,0	31 824,6	35 129,5	39 571,4	42 288,9	45 235,2
Excedent brut d'exploitation	1 693,5	2 771,3	3 557,7	3 018,8	5 579,5	6 600,1	7 662,4
Résultat d'exploitation	665,8	908,6	1 662,4	1 118,5	2 113,1	2 887,3	3 677,1
Résultat avant impôt	555,4	860,7	1 592,8	960,9	1 916,5	2 703,9	3 506,0
Résultat net	393,1	321,3	369,0	403,7	1 566,5	2 553,9	3 356,0
Capitaux propres	3 459	3 780	4 612	6 143	8 689	11 222	14 378
Endettement financier net	779	779	334	1 599	-674	-3 824	-7 868
Marge d'EBITDA (%)	6,1%	9,3%	11,2%	8,6%	14,1%	15,6%	16,9%
Marge d'exploitation (%)	2,4%	3,0%	5,2%	3,2%	5,3%	6,8%	8,1%
Marge nette (%)	1,4%	1,1%	1,2%	1,1%	4,0%	6,0%	7,4%
PE (x)	50,3	61,6	53,6	49,0	12,6	7,7	5,9
EV / CA (x)	0,72	0,66	0,56	0,55	0,42	0,32	0,21
EV / EBIT (x)	30,0	21,7	10,8	17,1	7,9	4,7	2,6

(Source : Société)

Compagnie Aérienne Inter Régionale Express est née en 2002 sous le nom de AIR GUYANE SP pour reprendre l'activité aéronautique de l'ancienne société AIR GUYANE S.A. La compagnie qui opère quatre lignes intra guyanaises s'est considérablement développée sur les Antilles françaises.

Ainsi, en 2011 (exercice clôturant en mai), la compagnie aérienne a transporté près de 260 000 passagers dont 14% sur la Guyane et 86% sur les Antilles. Elle se situe au 4ème rang sur les marché des Antilles avec une part de marche de 10%, derrière Air Caraïbes ( Pdm 36%), Air France (pdm 33%) et Corsair (16%) – source Que Choisir 2007-

Les projets de la société sont de poursuivre son déploiement sur les Antilles à l'image de la réussite de sa percée commerciale sur les routes Guadeloupe- Martinique, Guadeloupe Saint Martin et plus récemment Guadeloupe-Saint Barthélémy. Elle ouvre ainsi les lignes Pointe à pitre – St Domingue et Fort de France - St Domingue en lignes régulières.

La valorisation retenue pour l'augmentation de capital de 0.7M€ est de 19.7 M€ post money. Elle fait ressortir une décote de 30% par rapport à notre valorisation telle que déterminée dans cette étude.

## Présentation

AIR GUYANE SP a été constituée en 2002 à l'initiative de son Président, Monsieur Christian MARCHAND, afin de reprendre l'activité aéronautique de l'ancienne société AIR GUYANE S.A. La compagnie aérienne a démarré son activité en juin 2002 en opérant les lignes intra guyanaises puis s'est considérablement développée, notamment grâce à l'ouverture de ses activités aux Antilles. L'effectif moyen est passé en 8 ans de 47 salariés à 148 salariés au 31 décembre 2010 (hors emplois indirects des sous traitants des pistes).

Le démarrage de l'exploitation hors lignes intra guyanaises, date de décembre 2002 avec la mise en route de trois lignes régulières aux Antilles: Pointe-à-Pitre – Saint Martin et Pointe-à-Pitre- Fort de France, et de fait Fort de France-Saint Martin. Sous l'enseigne Air Antilles Express, la compagnie a mis en exploitation un premier ATR 42 le 19/12/2002, puis un second ATR 42 le 18/02/2003. Ces lignes présentaient l'avantage de constituer un marché de plus de 300.000 passagers et d'être exploitées en situation de monopole par une seule compagnie qui avait profité de cette situation pour augmenter ses tarifs de plus de 30% pendant la période de monopole.

L'arrivée de la concurrence de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express sur ces trois destinations, a eu pour effet de dynamiser ces marchés qui ont connu une croissance de près de 40% et la part de marché de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express sur Fort de France est de 30%, celle sur Saint Martin est de 46%.

En juillet 2006, la compagnie a ouvert une nouvelle desserte (exploitée par un Twin Otter) à destination de Saint Barthélémy sur laquelle elle a capté, en moins de 6 mois, 35% de part de marché. Par ailleurs ce marché a connu une croissance de 30% sur cette période. Sur cette même ligne, Pointe à Pitre - Saint Barthélémy, Compagnie Aérienne Inter Régionale Express a signé le 30 juin 2008, un contrat en Code Share (partage de code) et un contrat d'affrètement avec AIR CARAIBES réalisant ainsi avec ses appareils et son équipage tous les vols sur Saint Barthélémy A/R depuis Pointe à Pitre.

### Le marché antillais du transport aérien régional en nombre de passagers transportés

Routes	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Variation 2002-2010
Pointe à Pitre / Martinique	247 832	305 037	317 561	332 045	346 811	358 518	367 282	328 772	351 379	41,78%
Pointe à Pitre / Saint Martin	78 155	113 119	123 002	130 995	129 881	133 783	134 775	137 479	143 454	83,55%
Pointe à Pitre / Saint Barthélémy	-	-	-	33 232	38 443	45 315	39 643	27 981	22 909	-31,06%

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

## Moyens d'exploitation

Compagnie Aérienne Inter Régionale Express opère ses quatre dessertes intérieures guyanaises (Air Guyane Express) à savoir Cayenne – Maripasoula, Cayenne – Saül, Cayenne –Grand Santi et Saint Laurent-Grand Santi avec 2 avions de 19 places : 2 LET 410. Le rajeunissement de la flotte d'Air Guyane Express entamé depuis déjà quelques temps se poursuit avec l'arrivée prévue d'un 3eme LET en fin 2011 qui permettra le développement de l'activité en Guyane.



Sur la zone Antilles, trois ATR (48 places) et deux twin Otter sont opérés par Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, sous la marque Air Antilles Express


**Flotte en exploitation au 30/03/2011**

TYPE		NB	Immatriculation	Mode financement	Montant Loyer/mois	Échéance	Ligne affectation
TWIN OTTER	DHC6/300	1	F-OIJY	Location	US\$ 22,000	indéterminée	Antilles
	DHC6/300	1	F-OHJG	Acquisition	0	indéterminée	Antilles
LET	410	1	F-OIXF	Location SAS	25 000 €	2015	Guyane
	410	1	F-OIXG	Location SAS	25 000 €	2015	Guyane
ATR	42-500	1	F-OIXD	Location SNC	76 000 €	2013	Antilles
	42-500	1	F-OIXE	Location SAS	76 000 €	2014	Antilles
	42-500	1	F-OIXH	Location SAS	80 000 €	2015	Antilles

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

A ce jour, la Compagnie Aérienne Inter Régionale Express (CAIRE) dispose de 3 ATR 42-500 et 2 LET 410 neufs financés dans le cadre de la Loi Girardin devenue LODEOM. Par ailleurs, elle a acquis directement un Twin Otter d'occasion début 2011. Seul, un Twin Otter exploité aux Antilles demeure en location (Dry Lease).

L'objectif de renouvellement de la flotte que s'était fixé la compagnie sera pleinement atteint avec la prochaine acquisition en défiscalisation d'un 3eme LET destiné au développement de la Guyane.

Dans le cadre de la loi GIRARDIN- LODEOM, les 5 avions (3 ATR et 2 LET) ont été acquis par une SNC ou SAS, puis ont été donnés en location à CAIRE pour une durée de 5 ans d'exploitation minimum. Au terme de 5 ans, CAIRE deviendra propriétaire des avions au fur et à mesure. Dès 2013, CAIRE deviendra ainsi propriétaire du premier ATR acquis en défiscalisation en 2008 et ainsi de suite pour tous les avions financés par cette loi. A l'échéance 2015, CAIRE sera propriétaire de près de 90% de sa flotte. Avec un taux de rotation des avions de 5/6 ans environ, dès 2013 des plus values significatives pourront être dégagées tout en renouvelant la flotte avec de nouveaux appareils neufs (cf Valorisation).

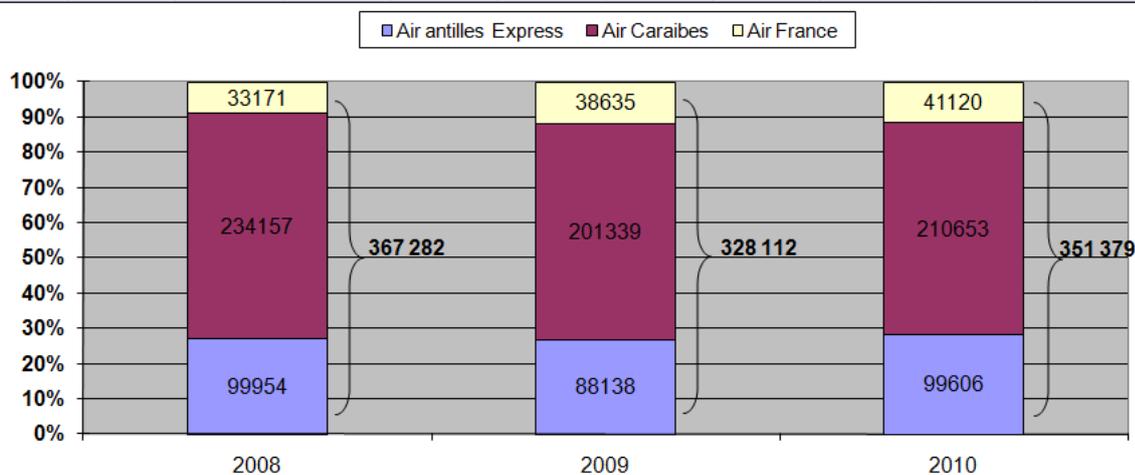
## Parts de marché

Compagnie Aérienne Inter Régionale Express est en situation de monopole sur les routes opérées en Guyane, mais cette activité ne représente moins de 15% de son trafic passager.

Sur les Antilles, la compagnie a réussi à se placer au 4<sup>ème</sup> rang en huit ans d'activité. Elle occupe entre 35% de part de marché du trafic passager sur quatre destinations avec 188 954 passagers transportés sur un total de 543 927 passagers sur Fort de France, Saint Martin, Saint Barthélémy et Saint Domingue.

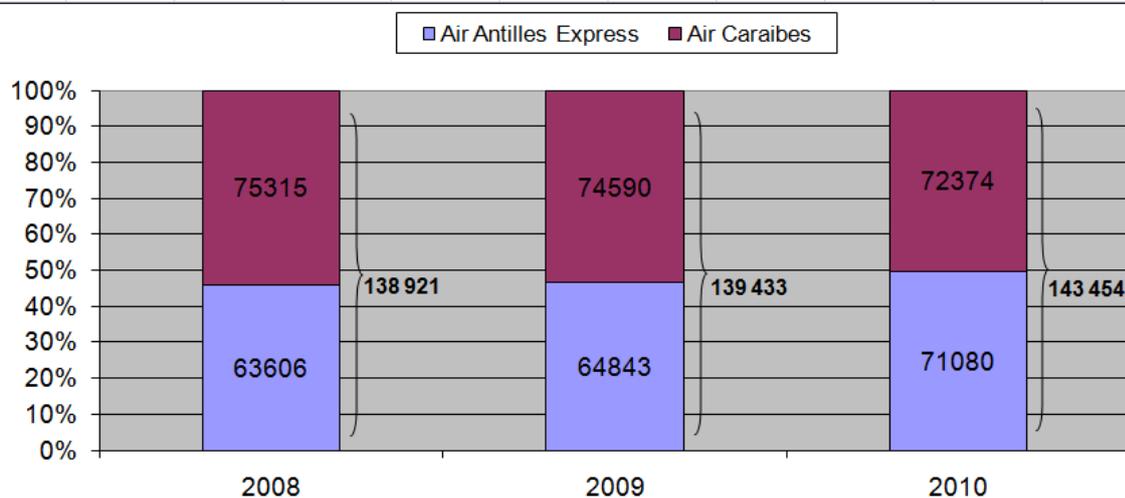
**PARTS DE MARCHÉ FORT DE France (Source : CCI)**

Année	2008	2009	2010
Pax 3S	99954	88138	99606
Pax TX	234157	201339	210653
Pax AF	33171	38635	41120
<b>Total PAX</b>	<b>367282</b>	<b>328112</b>	<b>351379</b>



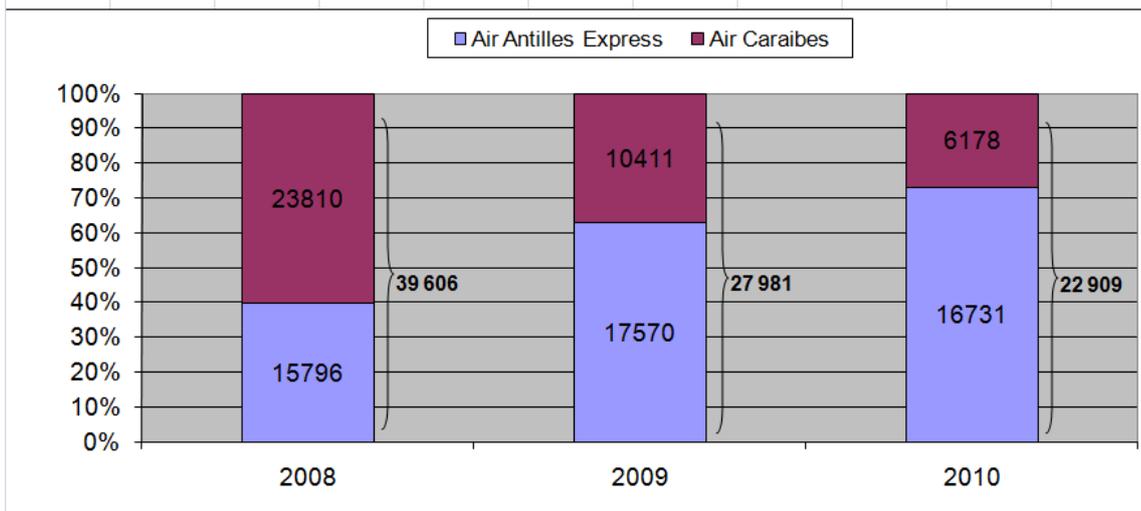
**PARTS DE MARCHÉ SAINT MARTIN (Source : CCI)**

Année	2008	2009	2010
Pax 3S	63606	64843	71080
Pax TX	75315	74590	72374
<b>Total PAX</b>	<b>138921</b>	<b>139433</b>	<b>143454</b>



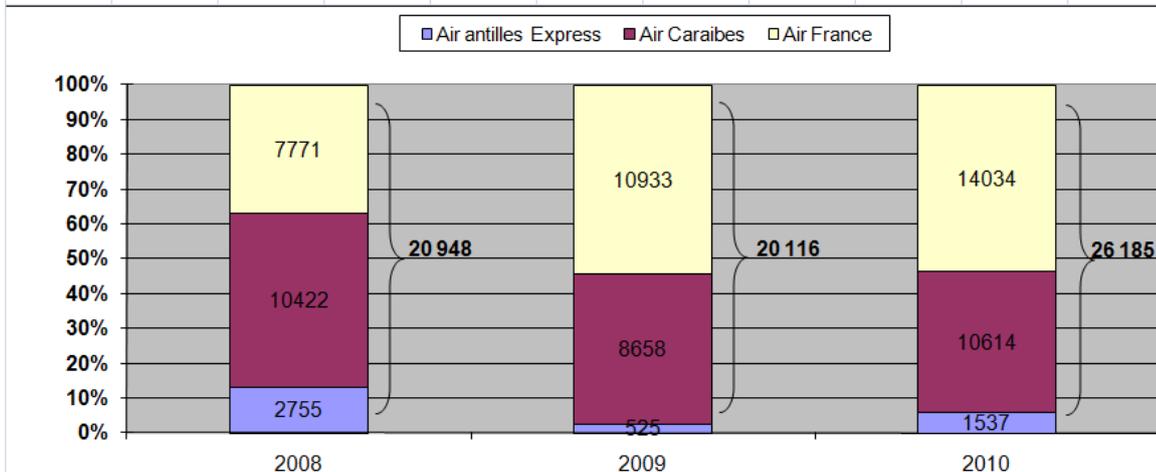
**PARTS DE MARCHÉ SAINT BARTHÉLÉMY (Source : CCI)**

Année	2008	2009	2010
Pax 3S	15796	17570	16731
Pax TX	23810	10411	6178
Total PAX	39606	27981	22909



**PARTS DE MARCHÉ SAINT DOMINGUE (Source : CCI)**

Année	2008	2009	2010
Pax 3S	2755	525	1537
Pax TX	10422	8658	10614
Pax AF	7771	10933	14034
Total PAX	20948	20116	26185



## Perspectives et Business Plan

Comme indiqué précédemment, Compagnie Aérienne Inter Régionale Express a une double activité répartie sur deux zones géographiques, une aux Antilles et une en Guyane. L'activité en Guyane relève d'une Obligation de Service Public.

### En Guyane, CAIRE opère quatre lignes

Compagnie Aérienne Inter Régionale Express opère les lignes intérieures de la Guyane dans le cadre d'un service public. Compagnie Aérienne Inter Régionale Express participe ainsi au désenclavement de la Guyane, car le transport de passagers aérien est le seul moyen de liaison entre Cayenne et les communes de Maripasoula et Saül.



A ce titre le prix du billet est pris en charge par le Conseil Régional à hauteur de 60%. Depuis octobre 2008, Compagnie Aérienne Inter Régionale Express s'est fait attribuer le marché des reconduites aux frontières, suite à sa candidature à un Appel d'offre de l'Etat. Ceci représente un volume complémentaire d'activité sur la Guyane à compter de 2009 de 700 heures de vols.

Enfin, des axes de développement sont à l'étude sur les destinations Nord Brésil et Surinam grâce à la mise en exploitation d'un avion plus performant que le twin, le LET 410.

## De nouvelles destinations porteuses aux Antilles

L'activité de transport aérien aux Antilles est plus porteuse que sur la Guyane, c'est dans cette zone géographique que Air Antilles Express a fait ses preuves et a su démontrer sa performance sur les destinations régionales que sont Pointe à Pitre-Fort de France et Pointe à Pitre-St Martin, puis Pointe à Pitre-Saint Barthélémy.

### Routes aériennes dans les Antilles françaises



Elle dispose également des droits de trafics entre Pointe à Pitre et Fort de France vers Saint Domingue et entre Saint Barthélémy et Saint Martin Juliana.

Elle démarre des lignes régulières sur ces destinations :

PTP – SAINT DOMINGUE (ouverture décembre 2010)

ST BARTH – SAINT MARTIN (ouverture mars 2011)

PTP – PORT-AU-PRINCE (ouverture avril 2011)

SAINT DOMINGUE – PORT AU PRINCE (ouverture avril 2011). La compagnie va ainsi offrir trois vols par semaine, mercredi, vendredi et dimanche, aux passagers haïtiens de Pointe-à-Pitre, de Fort-de-France et de Saint-Domingue.

Ces nouvelles ouvertures de lignes sont possibles grâce à l'acquisition en décembre dernier d'un troisième avion (ATR neuf 42-500), qui dote désormais la compagnie de cinq appareils : trois ATR et deux Twin Otter, (ces derniers dédiés à la desserte de Saint-Barthélémy).

Air Antilles Express capte 30% du marché régional. Elle détient 85% du marché Saint-Barthélémy, 50% du marché Saint -Martin et 30% du marché Fort-de-France. CAIRE vise 50% de part de marché sur l'axe Guadeloupe/Martinique, 60% sur Saint-Martin, le maintien du niveau sur Saint-Barth et 25% sur Saint-Domingue et Port-au-Prince .

Tout au long de l'année, la compagnie aérienne Air Antilles express dessert donc les villes de Fort-de-France, de Saint-Barthélémy, de Pointe-à-Pitre et celle de Saint-Martin-Grand Case. Saisonnièrement, elle assure également des liaisons avec les villes de San Juan, Antigua, La Romana, Sainte-Lucie.

## Valorisation

La valorisation de la Compagnie Aérienne Inter Régionale Express a été menée en utilisant la méthode de l'actualisation des cash flow futurs (DCF) et la méthode des comparables. S'agissant d'une société domiciliée dans les Dom Tom, la Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, peut bénéficier des financements dans le cadre de la LODEOM. Par ce biais, l'intention de la compagnie est de détenir une flotte d'aéronefs financés dans le cadre de cette loi (LODEOM) et de renouveler ses avions tous les 5 ans. Par ce biais, la compagnie va dégager des plus values substantielles, à la revente. Ces flux liés à la rotation de la flotte en exploitation ont été pris en compte dans la valorisation par les DCF et la valeur actuelle des plus values futures de cession a été prise en compte dans la méthode de valorisation par les comparables.

## Méthode des DCF

Les estimations retenues sont celles du business plan de la société jusqu'en mai 2014. Au delà nous avons prolongé les estimations en supposant que la croissance du chiffre d'affaires serait de 5% par an, que la marge d'exploitation serait stable à 6.8% et que le BFR serait stable à 1.3% du CA.

Afin de prendre en compte les mouvements de cessions des avions avec leur impact en termes de cash à partir de 2013 nous avons supposé que la compagnie céderait ses avions entre 2013 et 2016, chaque avion cédé étant remplacé par un appareil neuf financé dans le cadre de la loi LODEOM.

### Avions acquis sous régime Girardin-LODEOM et plus values de cessions

Année	Type d'appareil	Plus values KUS \$	Plus values K€	Année de constatation
2008	1 ATR	3 000	2 115	2013
2009	1 ATR	5 000	3 526	2014
2010	2 LET	2 000	1 410	2015
2010	1 ATR	3 000	2 115	2015
2011	1 LET	1 000	705	2016
Taux de change €/ \$ :		1,418		
		14 000	9 871	

La cession de chaque avion devrait permettre d'une part de dégager une plus-value, d'autre part impacte les provisions pour réparations qui sont intégralement reprises lors de la cession de l'avion. Ceci a donc un effet sur la ligne « Provisions nettes de reprises » qui a été pris en compte.

Tableau prévisionnel des flux de trésorerie (en K €)														
	mai-08	mai-09	mai-10	mai-11	mai-12	mai-13	mai-14	mai-15	mai-16	mai-17	mai-18	mai-19	mai-20	mai-21
CA	27 545	29 934	31 825	35 129	39 571	42 289	45 235	47 497	49 872	52 365	54 984	57 733	60 619	61 226
% de la variation du CA		8,7%	6,3%	10,4%	12,6%	6,9%	7,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	1,0%
EBIT	665,8	908,6	1 662,4	1 118,5	2 113,1	2 887,3	3 677,1	3 861,0	4 054,0	4 256,7	4 469,5	4 693,0	4 927,7	4 976,9
Marge d'exploitation	2,4%	3,0%	5,2%	3,2%	5,3%	6,8%	8,1%	8,0%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Décassement de la participation	0,0	58,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôt	205,3	11,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortissements (y compris dérogatoires)	306,9	1 685,0	2 213,6	2 026,4	2 641,2	2 607,1	2 788,3	2 927,7	3 074,1	3 074,1	3 074,1	3 074,1	3 074,1	3 074,1
Provisions nettes des reprises	-227,6	706,1	905,5	431,1	1 175,2	1 255,7	1 347,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0	1 000,0
Trésorerie d'exploitation	539,8	3 230,6	4 781,5	3 576,0	5 929,5	6 750,1	7 812,4	7 788,7	8 128,1	8 330,8	8 543,6	8 767,1	9 001,8	9 051,0
Investissements	1 922,2	700,0	650,0	2 670,0	1 948,0	1 940,0	2 040,0	2 040,0	2 040,0	2 040,0	2 040,0	2 040,0	2 040,0	2 040,0
BFR	180,3	272,1	602,3	2 557,4	970,2	875,2	590,5	620,0	651,0	683,6	717,8	753,6	791,3	799,2
en % du CA	0,7%	0,9%	1,9%	7,3%	2,5%	2,1%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%
Variation du BFR		91,8	330,3	1 955,0	-1 587,2	-95,0	-284,7	29,5	31,0	32,6	34,2	35,9	37,7	7,9
Cessions d'avions ( plus values)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash Flows Disponibles	-1 382,4	2 438,8	3 801,3	-1 049,0	5 568,7	4 905,1	6 057,1	5 719,1	6 057,1	6 258,3	6 469,5	6 691,2	6 924,1	7 003,1

(Source : ARKEON Finance)

Le tableau des flux ainsi déterminé, nous avons actualisé les cash flow disponibles en retenant un taux d'actualisation de 21.2%. La valeur terminale est déterminée quant à elle par la méthode de Gordon- Shapiro avec une hypothèse de croissance à l'infini de 1.0%.

Tableau des flux de trésorerie actualisés (en K €)														
	mai-08	mai-09	mai-10	mai-11	mai-12	mai-13	mai-14	mai-15	mai-16	mai-17	mai-18	mai-19	mai-20	mai-21
Taux d'actualisation	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%	21,24%
Coefficient d'actualisation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,42	1,42	2,42	3,42	4,42	5,42	6,42	7,42	8,42	9,42
FCF actualisés	-1 382,4	2 438,8	3 801,3	-1 049,0	5 139,2	3 733,7	3 802,7	2 961,4	2 586,9	2 204,5	1 879,6	1 603,4	1 368,5	1 141,6

(Source : ARKEON Finance)

La valeur d'entreprise découlant de ces calculs ressort à 32M€. Après correction de la valeur au bilan des immobilisations financières, de la valeur actuelle des plus values sur cessions d'avions et de la dette financière nette, l'évaluation des capitaux propres de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express est de 38.7 M€

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)	
<b>Somme des FCF actualisés</b>	<b>26 422</b>
Valeur de sortie 2021	34 595
<b>Valeur de sortie actualisée</b>	<b>5 640</b>
<b>TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée</b>	<b>32 061</b>
+ valeur actuelle des plus values avions	5 950
+Actifs hors exploitation	2 227
- dette nette au 31/05/10	1 599
<b>Evaluation</b>	<b>38 639</b>

(Source : ARKEON Finance)

## Méthode des comparables

Pour appliquer cette méthode, nous avons retenu les multiples sectoriels publiés par Factset sur trois multiples qui sont le PE, le Cours/actif net (price to book) et le cours / MBA (price cash flow). Ces multiples moyens ont été relevés pour les exercices 2010 à 2013 et appliqués aux données financières estimées de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express.

La moyenne des valorisations induites a ensuite été corrigée de la valeur actuelle de plus values de cessions d'avions, lesquelles sont estimées à 5.4 M€.

La valeur actuelle des plus values de cession a été déterminée en utilisant les hypothèses suivantes : un taux de change Euro-US Dollar de 1.42, un taux d'actualisation identique à celui qui est utilisé dans la valorisation par DCF soit 21.2% visant à refléter un éventuel risque de dépréciation plus fort que prévu des prix d'occasion des avions cédés et des taux de changes.

Détermination de la valeur actuelle des plus values de cession										
	mai-08	mai-09	mai-10	mai-11	mai-12	mai-13	mai-14	mai-15	mai-16	
Plus values de cessions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2 115,3	3 525,5	3 525,5	705,1	
Taux d'actualisation	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	21,2%	
Coefficient d'actualisation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,92	1,92	2,92	3,92	4,92	
<b>Valeur actuelle des plus values de cession</b>		<b>5 403,8</b>					<b>1 462,3</b>	<b>2 010,1</b>	<b>1 657,9</b>	<b>273,5</b>

(Sources : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, ARKEON Finance)

Ceci étant précisé, la valorisation de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express par la méthode des comparables ressort à 17.4 M€ comme l'indique le tableau détaillé ci dessous.

<b>Table des comparaisons et valorisations induites</b>					
<b>Multiples du secteur "Airlines"</b>	<b>2010</b>	<b>2011e</b>	<b>2012e</b>	<b>2013e</b>	<b>Moyenne</b>
PE (x)	9,5	9,8	8,5	7,5	
Capi induite CAIRE	3 520,4	4 698,0	13 257,0	19 225,3	10 175,2
Price to book	1,75	1,32	1,17	1,09	
Capi induite CAIRE	10 074,7	10 137,1	10 181,3	12 191,0	10 646,0
Price to cash flow	4,7	6,5	4,0	3,4	
Capi induite CAIRE	2 512,1	21 078,6	19 026,0	17 912,9	15 132,4
Valorisation moyenne					11 984,5
Valeur actuelles des plus values					5 403,8
<b>Valeur de CAIRE</b>					<b>17 388,3</b>

(Sources : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, ARKEON Finance)

## Synthèse de la valorisation

<b>synthèse</b>	
Valorisation par DCF	38 639
Valorisation par comparables	17 392
Moyenne	28 016
Augmentation de capital	704
Valeur pre money	27 311
décôte	30,12%
Valeur pre money	19 086
Valo post money	19 790

Les deux méthodes utilisées conduisent respectivement à une évaluation de 38.7 M€ (DCF) et 17.4 M€ (comparables). La moyenne arithmétique de ces deux valeurs donne une valorisation de 28 M€ post money.

Le prix de souscription à l'augmentation de capital étant fixé à 23.00 €, cela correspond à une valorisation post money de 19.7M€.

L'opération proposée sur Compagnie Aérienne Inter Régionale Express est donc proposée avec une décote de 30.1% par rapport à notre valorisation telle que décrite et déterminée ci dessus.

## Grilles financières

Nombre de passagers transportés par an	2008	2009	S1 2009- 2010	2010	S1 2010- 2011	2011e	2012e	2013e	2014e
	Lignes Guadeloupe - Martinique (PTP - FDF)	101 340	92 168		101 400		115 710	140 124	148 448
Lignes Guadeloupe Saint Barthelemy ( PTP - SBH)	13 143	14 250		14 460		14 670	14 890	15 113	15 340
Lignes Guadeloupe Saint Martin ( PTP - SFG)	75 133	74 121		81 400		90 700	98 670	1 085 737	1 119 391
Lignes Saint Barthelemy Saint Martin (SBH -SFG) - mars 2011						2 400	7 200	7 450	7 666
Lignes Martinique Saint Domingue ( FDF-JBQ)						0	3 120	3 151	3 183
Lignes Guadeloupe Haiti ( PTP- PAP) - avril 2011						0	2 340	2 496	2 652
Lignes Martinique Haiti ( FDF-PAP)						0	1 560	1 716	1 872
Lignes Guadeloupe Saint Domingue ( PTP-JBQ) - dec 2010						2 318	3 906	3 945	3 984
Lignes Martinique Saint Domingue ( FDF-JBQ) - avril 2011						1 482	3 196	3 228	3 260
Lignes Guyane (4 lignes)	34 757	32 239		32 017				32 997	33 316
Total passagers transportés	224 373	212 778		229 277		259 517	307 666	327 071	348 031
Croissance en volume	+9,2%	-5,2%		+7,8%		+13,2%	+18,6%	+6,3%	+6,4%

COMPTE DE RESULTAT AU 31/05 (K€)	2008	2009	S1	2010	S1	2011	2012e	2013e	2014e
Chiffre d'affaires	27 545	29 934	15 979	31 825	16 877	35 129	39 571	42 289	45 235
Autres produits d'exploitation	871	198	-88	604	389	436	544	545	550
Marge brute	27 963	29 500	15 340	31 755	16 922	33 838	39 041	41 753	44 698
Charges de personnel	5 526	5 895	3 267	6 876	3 538	7 474	8 360	8 596	8 839
Participation	58	0	0	0	0	0	0	0	0
Autres achats et charges externes	14 610	14 289	7 642	14 501	8 235	16 764	15 817	16 738	17 801
Impôts et taxes	6 075	6 545	3 396	6 820	3 742	7 619	9 285	9 819	10 396
Excédent Brut d'Exploitation	1 694	2 771	1 035	3 558	1 407	3 019	5 580	6 600	7 662
Dotation aux Amortissements et provisions	1 028	1 863	489	1 895	746	1 900	3 466	3 713	3 985
Résultat d'exploitation	666	909	545	1 662	662	1 118	2 113	2 887	3 677
Résultat financier	-110	-48	-71	-70	-49	-158	-197	-183	-171
Résultat courant des sociétés intégrées	555	861	474	1 593	613	961	1 917	2 704	3 506
Résultat exceptionnel	43	-528	-239	-1 224	-272	-557	-350	-150	-150
Impôts sur les bénéfices	205	11	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net des entreprises intégrées	335	321	236	369	341	404	1 567	2 554	3 356
SME	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Amortissement des survaleurs	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net déclaré	393	321	236	369	341	404	1 567	2 554	3 356
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	393	321	236	369	341	404	1 567	2 554	3 356

BILAN AU 31/05 (K€)	2008	2009	S1	2010	S1	2011	2012e	2013e	2014e
Actif immobilisé	4 838	5 237	5 574	5 404	5 038	6 903	8 444	8 027	7 529
Stocks et en-cours	1 259	1 257	1 257	1 585	1 585	1 837	1 645	1 675	1 705
Clients et comptes rattachés	6 500	7 565	7 339	6 573	7 621	7 890	6 811	6 831	6 851
Disponibilités et FCP	892	718	617	973	1 420	1 045	2 185	5 067	8 992
Comptes de régul	0	0	0	0	23	0	0	1	2
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>13 489</b>	<b>14 778</b>	<b>14 788</b>	<b>14 535</b>	<b>15 687</b>	<b>17 675</b>	<b>19 084</b>	<b>21 599</b>	<b>25 076</b>
Capitaux propres	3 459	3 780	4 272	4 612	6 023	6 143	8 689	11 222	14 378
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	780	950	1 040	1 079	1 082	946	1 399	1 505	1 610
Emprunts et dettes financières	1 671	1 497	1 401	1 307	1 081	2 645	1 511	1 242	1 123
Fournisseurs et comptes rattachés	5 028	5 974	5 234	4 489	4 553	4 484	4 089	3 939	3 789
Dettes fiscales et sociales	897	1 192	2 056	1 739	2 487	1 441	1 869	1 949	2 039
Autres dettes et comptes de régularisation	507	652	784	482	460	1 234	615	695	775
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>13 489</b>	<b>14 778</b>	<b>14 788</b>	<b>14 535</b>	<b>15 687</b>	<b>17 675</b>	<b>19 084</b>	<b>21 599</b>	<b>25 076</b>

TABEAU DE FINANCEMENT AU 31/05 (K€)	2008	2009	S1	2010	2011	2012e	2013e	2014e	
Marge brute d'autofinancement	564	1 249		1 860		3 277	4 815	5 340	5 944
+ Nouveaux emprunts	1 050	0		0		1 300	0	0	0
+ Augmentations de capital	0	0		463		1 071	1 000	0	0
+ Cessions d'actifs	330	0		0		0	0	0	0
<b>= Ressources</b>	<b>1 943</b>	<b>1 249</b>		<b>2 323</b>		<b>5 647</b>	<b>5 815</b>	<b>5 340</b>	<b>5 944</b>
- Investissements industriels	1 845	500		500		2 670	1 948	1 940	2 040
- Investissements financiers	77	200		150		0	0	0	0
- Variation du BFR	-240	92		330		1 955	-1 587	-95	-285
- Remboursements emprunts et CC	72	186		248		196	256	269	119
- Dividendes aux actionnaires	0	0		0		0	0	0	0
<b>= Emplois</b>	<b>1 754</b>	<b>978</b>		<b>1 229</b>		<b>4 821</b>	<b>617</b>	<b>2 114</b>	<b>1 875</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>189</b>	<b>272</b>		<b>1 094</b>		<b>827</b>	<b>5 198</b>	<b>3 227</b>	<b>4 070</b>

(Sources : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, ARKEON Finance)

## - Contacts ARKEON Finance -

### Activités de Marché

**Charles-Henri BERBAIN** 01 53 70 50 23  
[CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr](mailto:CharlesHenriBerbain@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable des Activités de Marché*

### Stratégie Actions

**Gilbert FERRAND** 01 53 70 29 47  
[GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr](mailto:GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable de la Stratégie Actions*

### Analyse Financière Sell-side

**Edouard des ISNARDS** 01 53 70 29 46  
[EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr](mailto:EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr)  
*Stock-Picking / Distribution*

**Mathieu JASMIN** 01 53 70 45 35  
[MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr](mailto:MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr)  
*Energies Renouvelables / Pétrole*

**Alexandre KOLLER** 01 53 70 29 43  
[AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr](mailto:AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr)  
*Stock-Picking / Energies Renouvelables*

**Charles-Louis PLANADE** 01 53 70 50 43  
[CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr](mailto:CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr)  
*Edition Multimédia / Environnement*

**Jean-Pierre TABART** 01 53 70 45 34  
[Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr](mailto:Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr)  
*Stock-Picking / Services*

**Philippe TANNENBAUM** 01 53 70 50 19  
[PhilippeTannenbaum@ArkeonFinance.fr](mailto:PhilippeTannenbaum@ArkeonFinance.fr)  
*Immobilier*

### Vente Actions

**Maxime ABOUJDID** 01 53 70 45 30  
[MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr](mailto:MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr)

**Benjamin DEROUILLON** 01 53 70 50 20  
[BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr](mailto:BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr)

**Cyril DIEU** 01 53 70 50 24  
[CyrilDieu@ArkeonFinance.fr](mailto:CyrilDieu@ArkeonFinance.fr)

**Fabrice MATUSZEWSKI** 01 53 70 50 35  
[FabriceMatuszewski@ArkeonFinance.fr](mailto:FabriceMatuszewski@ArkeonFinance.fr)

### Analyse Financière Corporate

**Isabelle BLAIZE** 01 53 70 50 49  
[IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr](mailto:IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr)

**Jean-Louis SEMPÉ** 01 53 70 50 15  
[JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr](mailto:JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr)

### Négociation

**Frédéric LARTIGUE** 01 53 70 50 30  
[FredericLartigue@ArkeonFinance.fr](mailto:FredericLartigue@ArkeonFinance.fr)  
*Responsable négociation*

**Daniel SAUVAGE** 01 53 70 50 22  
[DanielSauvage@ArkeonFinance.fr](mailto:DanielSauvage@ArkeonFinance.fr)

**Didier MALEZIEUX-DEHON** 01 53 70 50 37  
[DidierMalezieux@ArkeonFinance.fr](mailto:DidierMalezieux@ArkeonFinance.fr)

### Corporate Broking

**Christel CLEME** 01 53 70 50 38  
[ChristelCleme@ArkeonFinance.fr](mailto:ChristelCleme@ArkeonFinance.fr)

**Nathalie BOUMENDIL** 01 53 70 50 84  
[NathalieBoumendil@ArkeonFinance.fr](mailto:NathalieBoumendil@ArkeonFinance.fr)

**Fax Salle des marchés : 01 53 70 50 19**

**Fax Corporate : 01 53 70 50 01**

Cette publication a été rédigée par ARKEON Finance. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant ARKEON Finance ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement d'ARKEON Finance à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification. Cette publication est destinée exclusivement à titre informatif aux investisseurs professionnels qui sont supposés élaborer leur propre décision d'investissement sans se baser de manière inappropriée sur cette publication. Les investisseurs doivent se faire leur propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière mentionnée dans cette publication en tenant compte des mérites et risques qui y sont attachés, de leur propre stratégie d'investissement et de leur situation légale, fiscale et financière. Les performances historiques ne sont en aucun cas une garantie pour le futur. Du fait de cette publication, ni ARKEON Finance, ni aucun de ses dirigeants ou de ses employés, ne peut être tenu responsable d'une quelconque décision d'investissement. Conformément à la réglementation et afin de prévenir et d'éviter les conflits d'intérêts eu égard aux recommandations d'investissements, ARKEON Finance a établi et maintient opérationnelle une politique efficace de gestion des conflits d'intérêts. Le dispositif de gestion des conflits d'intérêts est destiné à prévenir, avec une certitude raisonnable, tout manquement aux principes et aux règles de bonne conduite professionnelle. Il est en permanence actualisé en fonction des évolutions réglementaires et de l'évolution de l'activité d'ARKEON Finance. ARKEON Finance entend, en toutes circonstances, agir dans le respect de l'intégrité de marché et de la primauté de l'intérêt de ses clients. A cette fin, ARKEON Finance a mis en place une organisation par métier ainsi que des procédures communément appelées « Muraille de Chine dont l'objet est de prévenir la circulation induite d'informations confidentielles, et des modalités administratives et organisationnelles assurant la transparence dans les situations susceptibles d'être perçues comme des situations de conflits d'intérêts par les investisseurs. Cette publication est, en ce qui concerne sa distribution au Royaume-Uni, uniquement destinée aux personnes considérées comme 'personnes autorisées ou exemptées' selon le 'Financial Services Act 1986' du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou auprès de personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du 'Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997' et n'est pas destinée à être distribuée ou communiquée, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. La distribution de cette publication dans d'autres juridictions peut être limitée par la législation applicable, et toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.