

Le 4 juin 2012



AIR ANTILLES
inter régionale express



AIR GUYANE
inter régionale express

COMPAGNIE AERIENNE INTER REGIONALE EXPRESS

Augmentation de capital de 177 146 € *

Modalités de l'opération

Souscription réservée aux investisseurs intéressés par une réduction de l'ISF dans le cadre de la loi TEPA.

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant opération : 850 303

Après opération : 858 005

Nombre d'actions proposé au marché : 7 702

Prix proposé : 23.00 €

Capitalisation boursière induite : 19 734 K€

* Le montant prévisionnel de l'augmentation du capital évoqué dans le business plan de la Société peut être constaté en plusieurs levées de fonds successives, et peut différer des montants indiqués dans les bulletins de souscription.

Secteur d'activité : Transport Aérien

En K€ / Exercices au 31/05	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Chiffre d'affaires	31 824,6	35 129,5	37 312,7	41 707,8	42 560,5
Excedent brut d'exploitation	3 557,7	3 018,8	2 783,0	4 302,9	4 578,1
Résultat d'exploitation	1 662,4	1 118,5	1 211,1	1 981,3	2 256,5
Résultat avant impôt	1 592,8	960,9	1 111,0	1 831,3	2 106,5
Résultat net	369,0	403,7	515,3	1 225,6	1 500,8
Capitaux propres	4 612	6 057	7 572	8 798	10 298
Endettement financier net	316	2 458	1 138	1 750	480
Marge d'EBITDA (%)	11,2%	8,6%	7,5%	10,3%	10,8%
Marge d'exploitation (%)	5,2%	3,2%	3,2%	4,8%	5,3%
Marge nette (%)	1,2%	1,1%	1,4%	2,9%	3,5%
PE (x)	-	-	38,3	16,1	13,1
EV / CA (x)	-	-	0,50	0,46	0,42
EV / EBIT (x)	-	-	15,4	9,7	8,0

(Source : Société)

Nota bene : Il est prévu que la société modifie la date de clôture de ses comptes au 31 décembre au lieu du 31 mai. Pour ce faire, il y aura un exercice exceptionnel 2012 de 19 mois (juin 2011 – décembre 2012). Un arrêté comptable au 31 mai 2012 sera néanmoins produit. Le business plan demeure à ce stade présenté avec des comptes annuels 12 mois clôturant au 31 mai.

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 a transporté près de 260 000 passagers dont 14% sur la Guyane et 86% sur les Antilles. Sur la plateforme de la Guadeloupe, elle se situe au 4ème rang avec une part de marché de 10% environ derrière AIR Caraïbes (pdm 16%) AIR France (pdm 33%) et CORSAIR (16%) ; Elle se situe au 2ème rang en tant que transporteur régional de la zone.

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 Guadeloupe-Saint Barthélémy. Elle ouvre ainsi en fin 2010 les lignes Pointe à Pitre – St Domingue et Fort de France - St Domingue en lignes régulières et constate 20% de part de marché dès la première année.

La valorisation retenue pour l'augmentation de capital de 177 K€ est de 19.7 M€ post money. Elle fait ressortir une décote de 5% 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 enpartage 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.

En septembre 2011, il est à noter la signature d'un accord de partage de code avec la compagnie CORSAIRFLY sur le réseau régional de la compagnie. On constate dès 5 mois d'activité dans le cadre de ce contrat :

- 1500 passagers supplémentaires par mois,
- L'ouverture commune de 3 fréquences régulières par semaine sur Sainte Lucie, pérennise cette ligne, 50% des passagers sont des passagers en provenance de la métropole en connexion d'un vol transatlantique CORSAIR,

Il est prévu que la réciprocité de ce contrat, à savoir, des vols transatlantiques opérés par CORSAIR et vendus sous le code 3S c'est-à-dire AIR ANTILLES EXPRESS démarre à partir de l'été 2012

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 3 avions de 19 places : 3 LET 410. Un 3eme LET a été livré en fin 2011 afin de compléter l'équipement de la compagnie en vue de permettre le développement de l'activité en Guyane et de mieux répondre à l'obligation de service public.



Sur la zone Antilles, trois ATR (48 places), deux twin Otter et un Cessna CARAVAN (notamment équipé CARGO pour effectuer un service pour la poste) sont opérés par Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, sous la marque Air Antilles Express


Flotte en exploitation au 29/02/2012

TYPE		NB	Immatriculation	Mode financement	Montant Loyer/mois	Échéance	Ligne affectation
TWIN OTTER	DHC6/300	1	F-OIYJ	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-OIXI	Location SAS	25 000 €	2016	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
CARAVAN	Cessna 208	1	F-OIXJ	Location SAS	10 800 €	2016	Antilles

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

A ce jour, la Compagnie Aérienne Inter Régionale Express (CAIRE) dispose de 3 ATR 42-500, 3 LET 410 neufs et 1 Cessna CARAVAN 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 est pleinement atteint pour cette étape de développement sur la Guyane et les Antilles. Dans le cadre des prochaines acquisitions d'avions neufs, il est notamment prévu deux aéronefs type 19 pax pour desservir Saint Barthélemy à l'horizon 2013.

Dans le cadre de la loi GIRARDIN- LODEOM, les 7 avions (3 ATR, 3 LET et 1 Cessna CARAVAN) ont été acquis soit par une SNC soit par SAS, puis ont été donnés en location à CAIRE pour une durée de 5 ans d'exploitation minimum. Toutefois, au terme de 5 ans d'exploitation, CAIRE deviendra propriétaire des avions au fur et à mesure de leur mise en exploitation. 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).

Souscription réservée aux investisseurs intéressés par une réduction de l'ISF dans le cadre de la loi Tapa.

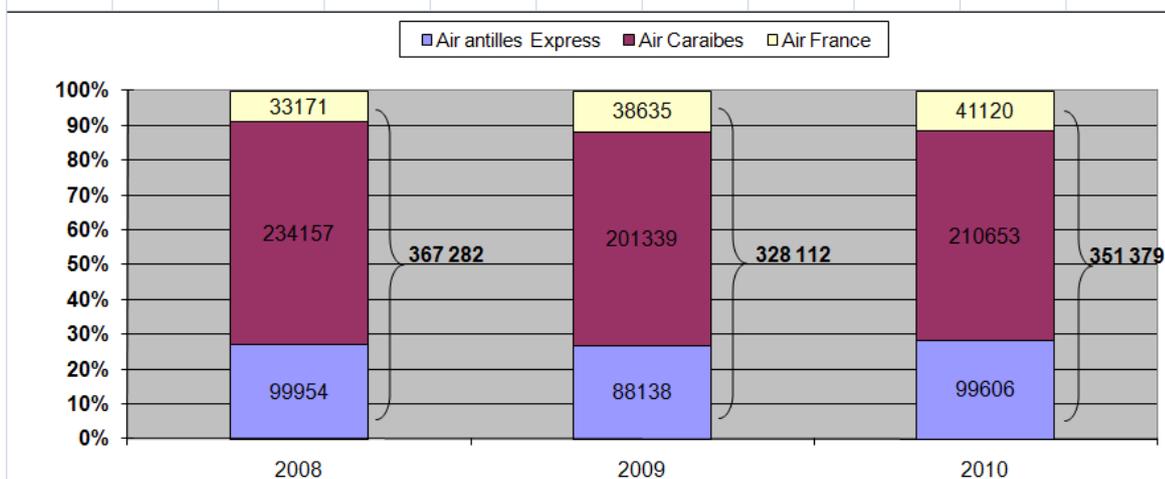
Parts de marché

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 3ème rang en huit ans d'activité. Elle occupe 35% de part de marché du trafic passager sur quatre destinations (Fort de France, Saint Martin, Saint Barthélemy et saint Domingue) avec 188 954 passagers transportés sur un total de 543 927 passagers.

PARTS DE MARCHÉ FORT DE France (Source : CCI)

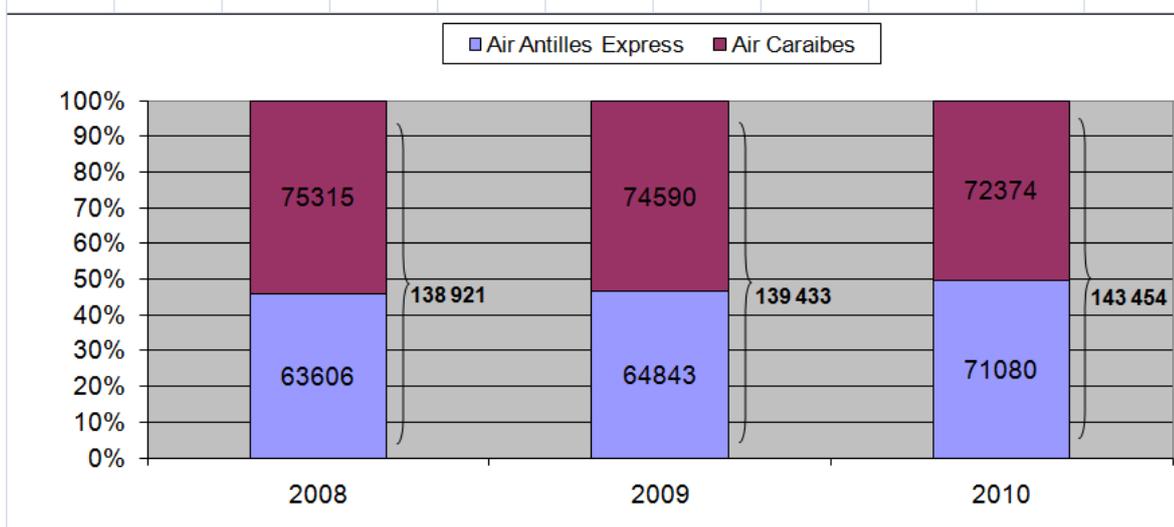
Année	2008	2009	2010
Pax 3S	99954	88138	99606
Pax TX	234157	201339	210653
Pax AF	33171	38635	41120
Total PAX	367282	328112	351379



(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

PARTS DE MARCHÉ SAINT MARTIN (Source : CCI)

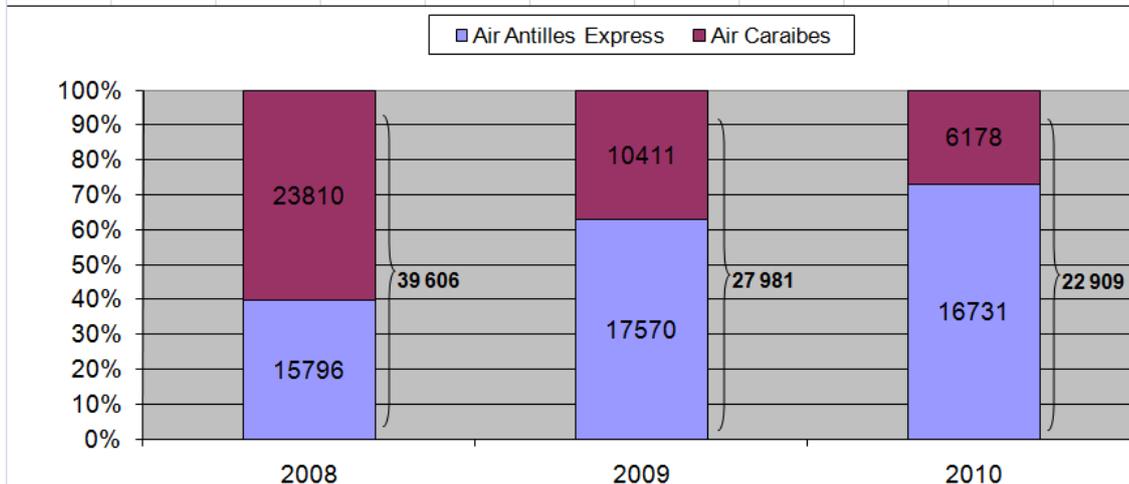
Année	2008	2009	2010
Pax 3S	63606	64843	71080
Pax TX	75315	74590	72374
Total PAX	138921	139433	143454



(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

PARTS DE MARCHÉ SAINT BARTHÉLÉMY (Source : CCI)

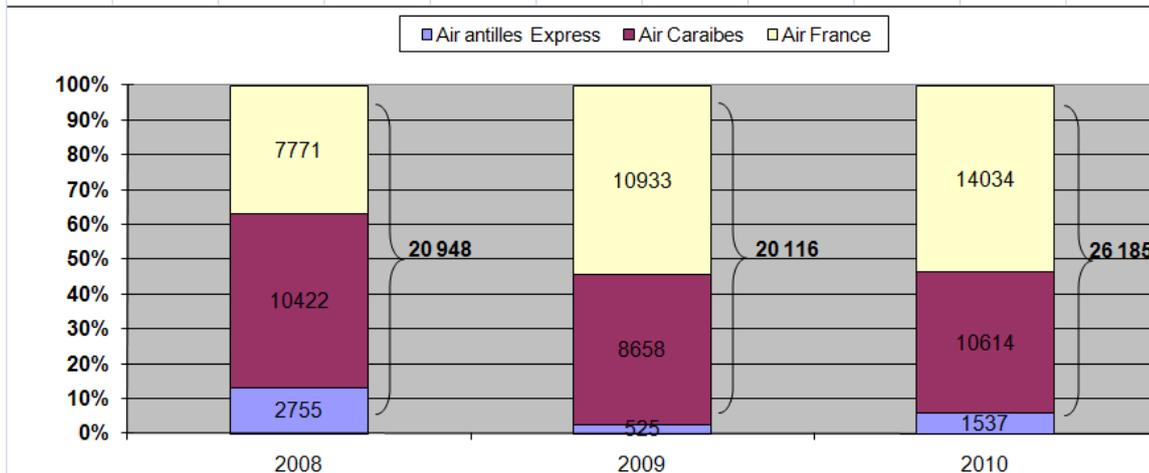
Année	2008	2009	2010
Pax 3S	15796	17570	16731
Pax TX	23810	10411	6178
Total PAX	39606	27981	22909



(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

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



(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

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



(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

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 ou a démarré des lignes régulières sur les destinations suivantes :

Fort de France – Sainte Lucie

Pointe à Pitre – Saint Domingue
Fort de France – 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 six appareils : trois ATR, deux Twin Otter, (ces derniers dédiés à la desserte de Saint-Barthélemy) et un Cessna CARAVAN pour les activités de fret sur les Antilles.

Air Antilles Express capte 30% du marché régional. Elle détient 85% du marché Saint-Barthélemy, 50% du marché Saint -Martin et 30% du marché Fort-de-France et en 6 mois a capté 21% du marché Antilles- République Dominicaine. CAIRE vise 50% de part de marché sur l'axe Guadeloupe/Martinique, 60% sur Saint-Martin, le maintien du niveau sur Saint-Barthélemy et 25% sur Saint-Domingue.

Tout au long de l'année, la compagnie aérienne Air Antilles Express dessert donc les villes (ou îles) de Fort-de-France, de Saint-Barthélemy, de Pointe-à-Pitre de Saint-Martin-Grand Case, la Romana (Rép. Domicaine) et Sainte Lucie. De façon saisonnière, par vols charters, elle assure également des liaisons avec les îles suivantes : Antigua, La Barbade, La République Dominicaine (Punta Cana et La Romana), Curaçao, Sainte Lucie, La Dominique .

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. La valeur actuelle des plus values futures de cession a été prise en compte également 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 4% par an, que la marge d'exploitation serait stable à 6.8% et que le BFR serait stable à 2.5% 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	2 273	2013
2009	1 ATR	5 000	3 788	2014
2010	2 LET	2 000	1 515	2015
2010	1 ATR	3 000	2 273	2015
2011	1 LET	1 000	758	2016
2011	1 CESSNA	800	606	2016
Taux de change €/ \$:		1,320		
		14 800	11 212	

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

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.

	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	37 313	41 708	42 561	44 263	46 033	47 875	49 790	51 781	53 853	54 391
% de la variation du CA		8,7%	6,3%	10,4%	6,2%	11,8%	2,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	1,0%
EBIT	665,8	908,6	1 662,4	1 118,5	1 211,1	1 981,3	2 256,5	2 346,8	2 440,6	2 538,3	2 639,8	2 745,4	2 855,2	2 883,7
Marge d'exploitation	2,4%	3,0%	5,2%	3,2%	3,2%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
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	1 000,1	1 001,0	1 001,0	1 041,0	1 082,7	1 082,7	1 082,7	1 082,7	1 082,7	1 082,7
Provisions nettes des reprises	-227,6	706,1	905,5	431,1	1 167,5	1 926,3	1 926,3	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	3 378,7	4 908,6	5 183,8	4 387,8	4 523,3	4 620,9	4 722,5	4 828,1	4 937,9	4 966,4
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	2 716,3	3 036,3	3 098,4	1 106,6	1 150,8	1 196,9	1 244,7	1 294,5	1 346,3	1 359,8
en % du CA	0,7%	0,9%	1,9%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
Variation du BFR		91,8	330,3	1 955,0	158,9	320,0	62,1	-1 991,8	44,3	46,0	47,9	49,8	51,8	13,5
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	1 271,8	2 648,6	3 081,7	4 339,6	2 439,0	2 534,9	2 634,6	2 738,3	2 846,1	2 913,0

(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-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%
Coefficient d'actualisation	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00
FCF actualisés	1 271,8	2 184,6	2 096,4	2 434,9	1 128,7	967,6	829,4	711,0	609,5	514,5

(Source : ARKEON Finance)

La valeur d'entreprise découlant de ces calculs ressort à 15.3 M€. 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 23.6 M€

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)

Somme des FCF actualisés	12 748
Valeur de sortie 2021	14 390
Valeur de sortie actualisée	2 542
TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée	15 290
+ valeur actuelle des plus values avions	7 208
+Actifs hors exploitation	2 227
- dette nette au 31/05/12	1 082
Evaluation	23 644

(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 2011 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 7 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 1.32, 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	11 212	0,0	0,0	0,0	0,0	2 272,7	3 787,9	3 787,9	1 363,6
Taux d'actualisation		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	1,00	2,00	3,00	4,00
Valeur actuelle des plus values de cession	7 207,7					1 874,5	2 576,8	2 125,3	631,1

(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 17.9 M€ comme l'indique le tableau détaillé ci dessous.

Table des comparaisons et valorisations induites				
Multiples du secteur "Airlines"	2011e	2012e	2013e	Moyenne
PE (x)	9,8	8,5	7,5	
Capi induite CAIRE	3 944,4	4 360,9	9 226,1	5 843,8
Price to book	1,32	1,17	1,09	
Capi induite CAIRE	8 023,5	8 873,0	9 557,5	8 818,0
Price to cash flow	6,5	4,0	3,4	
Capi induite CAIRE	21 078,6	19 026,0	12 153,2	17 419,3
Valorisation moyenne				10 693,7
Valeur actuelles des plus values				7 207,7
Valeur de CAIRE				17 901,4

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

Synthèse de la valorisation (K€)

Valorisation par DCF	23 644
Valorisation par comparables	17 901
Moyenne	20 773
Augmentation de capital	177
Valeur pre money	20 595
décôte	5,04%
Valeur pre money	19 557
Valo post money	19 734

Les deux méthodes utilisées conduisent respectivement à une évaluation de 23.6 M€ (DCF) et 17.9 M€ (comparables). La moyenne arithmétique de ces deux valeurs donne une valorisation de 20.8 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 5% par rapport à notre valorisation telle que décrite et déterminée ci dessus.

Grilles financières

Nombre de passagers transportés par an	2010	2011e	2012e	2013e	2014e
Lignes Guadeloupe - Martinique (PTP - FDF)	101 400	115 710	140 124	148 448	157 367
Lignes Guadeloupe Saint Barthelemy (PTP - SBH)	14 460	14 670	14 890	15 113	15 340
Lignes Guadeloupe Saint Martin (PTP - SFG)	81 400	90 700	98 670	1 085 737	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)	32 017			32 997	33 316
Total passagers transportés	229 277	259 517	307 666	327 071	348 031
Croissance en volume	+7,8%	+13,2%	+18,6%	+6,3%	+6,4%

COMPTE DE RESULTAT AU 31/05 (K€)	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Chiffre d'affaires	31 825	35 129	37 313	41 708	42 561
Autres produits d'exploitation	604	436	508	77	311
Marge brute	31 755	33 838	37 307	41 039	42 114
Charges de personnel	6 876	7 474	8 543	7 934	8 210
Participation	0	0	0	0	0
Autres achats et charges externes	14 501	16 764	17 210	18 769	19 128
Impôts et taxes	6 820	7 619	8 777	10 033	10 198
Excédent Brut d'Exploitation	3 558	3 019	2 783	4 303	4 578
Dotation aux Amortissements et provisions	1 895	1 900	1 572	2 322	2 322
Résultat d'exploitation	1 662	1 118	1 211	1 981	2 257
Résultat financier	-70	-158	-100	-150	-150
Résultat courant des sociétés intégrées	1 593	961	1 111	1 831	2 107
Résultat exceptionnel	-1 224	-557	-596	-606	-606
Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0
Résultat net des entreprises intégrées	369	404	515	1 226	1 501
SME	0	0	0	0	0
Amortissement des survaleurs	0	0	0	0	0
Résultat net déclaré	369	404	515	1 226	1 501
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	369	404	515	1 226	1 501

BILAN AU 31/05 (K€)	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Actif immobilisé	5 404	6 903	8 447	9 991	11 636
Stocks et en-cours	1 585	1 837	1 951	2 181	2 225
Clients et comptes rattachés	6 573	7 890	8 380	9 367	9 559
Disponibilités et FCP	973	1 045	2 366	1 753	3 023
Comptes de régul	0	0	0	1	2
TOTAL ACTIF	14 535	17 675	21 143	23 292	26 443
Capitaux propres	4 612	6 057	7 572	8 798	10 298
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	1 079	946	1 541	2 147	2 753
Emprunts et dettes financières	1 289	3 503	3 503	3 503	3 503
Fournisseurs et comptes rattachés	4 489	4 484	4 762	5 323	5 432
Dettes fiscales et sociales	1 739	1 441	1 531	1 711	1 746
Autres dettes et comptes de régularisation	500	461	1 402	881	1 762
TOTAL PASSIF	14 535	17 675	21 143	23 292	26 443

TABLEAU DE FINANCEMENT AU 31/05 (K€)	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Marge brute d'autofinancement	1 860	3 277	2 683	6 417	7 491
+ Nouveaux emprunts	0	1 300	0	0	0
+ Augmentations de capital	463	1 071	1 000	0	0
+ Cessions d'actifs	0	0	0	0	0
= Ressources	2 323	5 647	3 683	6 417	7 491
- Investissements industriels	500	2 670	1 948	1 940	2 040
- Investissements financiers	150	0	0	0	0
- Variation du BFR	330	1 955	159	320	62
- Remboursements emprunts et CC	248	196	256	269	119
- Dividendes aux actionnaires	0	0	0	0	0
= Emplois	1 229	4 821	2 363	2 529	2 221
Free cash flow	1 094	827	1 320	3 888	5 270

(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
Responsable des Activités de Marché

Cyril DIEU 01 53 70 50 24
CyrilDieu@ArkeonFinance.fr

Stratégie Actions

Gilbert FERRAND 01 53 70 29 47
GilbertFerrand@ArkeonFinance.fr
Responsable de la Stratégie Actions

Fabrice MATUSZEWSKI 01 53 70 50 35
FabriceMatuszewski@ArkeonFinance.fr

Philippe MONI 01 53 70 50 20
PhilippeMoni@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Sell-side

Mathieu JASMIN 01 53 70 45 35
MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking / Pétrole

Analyse Financière Corporate

Isabelle BLAIZE 01 53 70 50 49
IsabelleBlaize@ArkeonFinance.fr

Alexandre KOLLER 01 53 70 29 43
AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr
Média / Internet

Négociation

Frédéric LARTIGUE 01 53 70 50 30
FredericLartigue@ArkeonFinance.fr
Responsable négociation

Charles-Louis PLANADE 01 53 70 50 43
CharlesPlanade@ArkeonFinance.fr
Edition Multimédia / Environnement

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@ArkeonFinance.fr

Jean-Pierre TABART 01 53 70 45 34
Jean-PierreTabart@ArkeonFinance.fr
Stock-Picking / Services

Didier MALEZIEUX-DEHON 01 53 70 50 37
DidierMalezieux@ArkeonFinance.fr

Philippe TANNENBAUM 01 53 70 45 31
PhilippeTannenbaum@ArkeonFinance.fr
Immobilier Européen

Corporate Broking

Nathalie BOUMENDIL 01 53 70 50 84
NathalieBoumendil@ArkeonFinance.fr

Vente Actions

Maxime ABOUJDID 01 53 70 45 30
MaximeAboujdid@ArkeonFinance.fr

Christel CLEME 01 53 70 50 38
ChristelCleme@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. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

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 indue 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. La présente publication est adressée et destinée uniquement (i) aux professionnels en matière d'investissement entrant dans la catégorie des "Investisseurs Qualifiés" au sens de l'article 19(5) du *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005* (tel qu'amendé "Order") ; (ii) aux "entités à valeur nette élevée" (*high net worth entities*) aux associations non immatriculées, au Partenariat et "Trustee" de "Trust à valeur nette élevée" au sens de l'article 49(2) du *Order*. Tout investissement ou activité d'investissement en lien avec la présente publication est uniquement disponible pour ces personnes et ne sera réalisé qu'avec ces personnes. Les personnes au Royaume-Uni qui recevraient la présente publication (autre que les personnes au (I) au (II) ou les actionnaires existant de la société) ne peuvent fonder leur décision d'investissement sur la présente publication ou agir sur la base de la présente publication. Cette publication ne constitue pas une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis d'Amérique, au Canada, en Australie, au Japon ou en Afrique du Sud. Les valeurs mobilières mentionnées dans la présente publication n'ont pas été et ne seront pas enregistrées au sens du *Securities Act* de 1933, tel qu'amendé (le « *Securities Act* ») ou au sens des lois applicables dans les Etats membres des Etats-Unis d'Amérique, et ne pourront être offertes ou vendues aux Etats-Unis d'Amérique qu'à travers un régime d'exemption prévu par ledit *Securities Act* ou par les lois applicables des Etats membres des Etats-Unis d'Amérique. La présente publication et les informations qu'elle contient ne peuvent être adressés ou distribués aux Etats-Unis d'Amérique. Les valeurs mobilières de la société ne sont pas offertes aux Etats-Unis d'Amérique.