

Le 6 avril 2009



COMPAGNIE AERIENNE INTER REGIONALE EXPRESS

Augmentation de capital de 2 M€ qualifiant pour la déduction ISF 2009 et Inscription sur le Marché Libre de NYSE Euronext Paris

Modalités de l'opération

**Augmentation de capital réservé aux investisseurs intéressés par une réduction de l'ISF
dans la cadre de la loi TEPA**

Nombre d'actions composant le capital social :

Avant opération : 67 658

Après opération : 83 282

Nombre d'actions proposé au marché : 157 100

Prix proposé : 12,73 €

Capitalisation boursière induite : 10 600 K€

Secteur d'activité : Transport Aérien

En K€/ Exercice au 30/05	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffre d'affaires	27 545,3	29 080,7	31 878,4	33 330,7	35 452,5
Excédent brut d'exploitation	1 693,5	2 140,5	3 087,6	3 740,1	4 423,6
Résultat d'exploitation	665,8	447,9	1 237,8	1 696,3	2 172,9
Résultat avant impôt	555,4	311,9	1 016,8	1 608,3	2 114,9
Résultat net	393,1	207,6	680,3	1 086,5	1 419,3
Capitaux propres	3 459	3 666	6 347	7 433	8 852
Endettement financier net	779	485	-1 248	-1 280	-3 710
Marge d'EBITDA (%)	6,1%	7,4%	9,7%	11,2%	12,5%
Marge d'exploitation (%)	2,4%	1,5%	3,9%	5,1%	6,1%
Marge nette (%)	1,4%	0,7%	2,1%	3,3%	4,0%
PE (x)	-	51,1	15,6	9,8	7,5
EV / CA (x)	-	0,35	0,26	0,25	0,17
EV / EBIT (x)	-	22,9	6,8	4,9	2,7

(Source : ARKEON Finance)

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

Ainsi, en 2009 (exercice clôturant en mai), la compagnie aérienne a transporté plus de 210 000 passagers dont 15% sur la Guyane et 85% sur les Antilles. Elle se situe au 4ème rang sur les marchés des Antilles avec une part de marché 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 envisage également d'ouvrir les lignes Pointe à Pitre – St Domingue et Fort de France - St Domingue en lignes régulières. Elle opère déjà ces lignes en charter l'été.

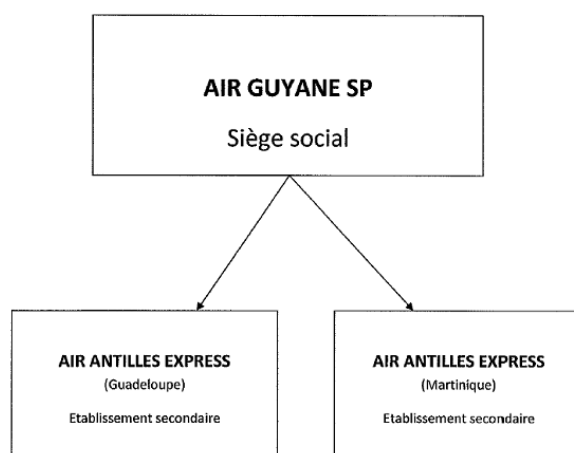
La valorisation retenue pour l'augmentation de capital de 2M€ est de 10.6M€ post money. Elle fait ressortir une décote de 19% par rapport à notre valorisation telle que décrite et déterminée dans cette étude.

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 d'une activité aux Antilles. L'effectif moyen est passé en 6 ans de 47 salariés à 140 salariés au 30 Juin 2008 (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 (établissement secondaire d'AIR GUYANE SP) 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.

Organigramme de C.A.I.R.E (ex Air Guyane Sp)



(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

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 SP 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	VaR 2002- 2007	VaR 2005- 2007
Pointe a Pitre Martinique	247 832	305 037	317 561	332 045	346 811	358 518	+45%	+8%
Pointe à Pitre Saint Martin	78 155	113 219	123 002	130 995	129 881	133 783	+71%	+2%
Pointe à Pitre Saint Barthelemy				33 232	38 443	45 315	-	+36%

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

Moyens d'exploitation

Compagnie Aérienne Inter Régionale Express opère ses deux dessertes intérieures guyanaises (Air Guyane Express) à savoir Cayenne - Maripasoula et Cayenne - Saül avec 2 avions de 19 places : 1 Twin Otter et 1 LET 410
Actuellement, deux ATR (48 places) et deux twin Otter sont opérés sur la zone Antilles par Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, sous la marque Air Antilles Express, la compagnie prévoyant l'utilisation de 3 ATR à l'horizon 2010.

Flotte en exploitation au 31/05/09

TYPE	REF/ ans.	NB	immatriculation	MODE DE FINANCEMENT	Montant LOYER	ECHEANCE	LIGNE ou AFFECTATION
TWIN OTTER	DHC6-320/38	1	F-OIJI 277	Location	US\$ 22,000	Indéterminée	ANTILLES (ligne SBH)
	DHC6-300/38	1	F-OIIL 281	Location	US\$ 22,000	Indéterminée	GUYANE
	DHC6-300/25	1	F-OIJY 797	Location	20000	Indéterminée	ANTILLES
LET	410	1	F-OTKE	Location	US\$23.500	1 an	GUYANE
ATR	42/500	1	F-OIJB 579	Location	75 000€	Indéterminée	ANTILLES
	42/500	1	F-OIXD	Location SNC	76 000€	Indéterminée	ANTILLES

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

La totalité de la flotte est en location à l'exception d'un ATR 42/500 qui est financé en « loi Girardin » depuis 2008 (cf « location SNC »). Sur ce sujet, les objectifs de la compagnie sont de renouveler l'ensemble de sa flotte en financement Girardin avec un taux de rotation des avions de 5/6ans, ce qui permettra, à partir de 2013 de dégager des plus values significatives tout en renouvelant la flotte avec des 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 que 15% de son trafic passager. Sur les Antilles, la compagnie a réussi à se placer au 4ème rang en cinq ans d'activité. Elle occupe environ 10% de part de marché du trafic passager de la région sur trois routes.

Parts de marché de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express sur la zone Antilles



(Source : Que Choisir)

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.

Sur son activité Guyanaise

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.

Routes aériennes en Guyane



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-Saint Barthélémy.



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. A ce stade, elle a reporté sa décision de démarrer des lignes régulières sur ces destinations.

Détail des estimations de trafic et de résultat d'exploitation

	TOTAL 2007-2008 Réalisé	TOTAL 2008-2009 Prévisionnel	TOTAL 2009-2010 Budget	TOTAL 2010-2011 Budget	TOTAL 2011-2012 Budget
Pax PTP-FDF-PTP	101 340	92 168	101 400	108 650	116 420
Pax PTP-SFG-PTP	75 133	74 121	81 400	89 700	98 670
Pax PTP-SBH-PTP	13 143	14 250	14 460	14 670	14 890
Pax Guyane	34 757	32 239	32 017	32 337	32 660
Nbre Pax transportés	224 373	212 778	229 277	245 357	262 640
C.A. PTP-FDF-PTP	9 116,1	8 487,6	9 452,5	10 251,1	11 284,5
C.A. PTP-SFG-PTP	7 553,5	7 073,1	7 814,4	8 808,5	9 732,8
C.A. PTP-SBH-PTP	1 670,4	1 508,8	1 548,7	1 588,7	1 630,5
C.A. Guyane	6 946,8	6 682,1	6 643,5	6 726,1	6 809,6
CA pax	25 286,8	23 751,6	25 459,1	27 374,5	29 457,4
P.M.C. PTP-FDF-PTP	90,0	92,1	93,2	94,3	96,9
P.M.C. PTP-SFG-PTP	100,5	95,4	96,0	98,2	98,6
P.M.C. PTP-SBH-PTP	127,1	105,9	107,1	108,3	109,5
P.M.C. Guyane	199,9	207,3	207,5	208,0	208,5
CA fret	516,9	655,5	704,3	708,9	715,0
CA Charter	841,0	833,4	850,1	867,1	884,4
CA Transport courrier	31,9	31,3	33,2	33,2	33,2
CA Partenaires/diverses	1 968,3	1 775,2	1 531,7	1 547,0	1 562,5
Allotement AC PTP/SBH	0,0	2 033,7	2 800,0	2 800,0	2 800,0
TOTAL RECETTES BRUTES	28 644,8	29 080,7	31 378,4	33 330,7	35 452,5
Coût du PN	2 993,2	3 297,8	3 382,4	3 482,6	3 585,7
Coût salarial	2 952,5	3 260,6	3 339,1	3 439,3	3 542,4
Divers	40,7	37,2	43,3	43,3	43,3
Coûts d'exploitation	9 239,2	9 768,9	10 136,6	10 925,0	11 721,2
Coût salarial	1 425,4	1 131,5	1 149,8	1 184,3	1 219,8
Carburants	2 897,3	3 383,8	3 891,8	4 450,1	5 005,1
Taxes de nav. & atter CCI	2 290,1	2 425,1	2 710,1	2 845,6	2 987,9
Handling/commissariat	1 714,4	1 808,7	1 951,5	1 990,8	2 031,0
Consommables / aléas exploit	710,6	666,1	213,4	214,3	217,5
Divers	201,3	353,7	220,0	240,0	260,0
Coût coques	2 551,4	2 790,7	2 827,5	2 827,5	2 827,5
Loyers avions	2 230,2	2 435,7	2 439,6	2 439,6	2 439,6
Assurances	321,2	355,0	387,9	387,9	387,9
Coûts techniques	5 513,4	4 944,8	5 264,2	5 505,3	5 681,0
Coût salarial	1 585,8	1 675,9	1 726,10	1 777,9	1 831,2
Coût des pièces détachées	1 318,1	506,0	983,6	986,7	989,8
Entretien & Réparations	632,3	701,2	518,6	520,9	523,2
Prov. Grosses réparations	1 351,3	1 472,6	1 599,8	1 743,8	1 900,7
Divers	625,8	589,1	436,1	476,1	436,1
Coûts distribution	2 103,6	2 054,5	2 320,2	2 409,2	2 561,3
Coût salarial	400,1	402,0	427,5	440,3	453,5
Commissions agent/agence	776,4	685,5	792,2	795,9	855,5
Frais de réservation & système	351,7	368,8	397,2	456,6	522,4
Publicité	265,3	204,4	275,8	288,2	301,2
Divers	310,2	393,8	427,5	428,1	428,7
Coûts de charges structurelles	2 000,4	2 214,2	2 114,0	2 196,8	2 280,3
Coût salarial	740,9	755,5	778,2	801,6	825,6
Coût administratif / structure	944,8	1 064,8	905,8	910,2	914,7
Impôts et taxes	104,9	173,9	180,0	185,0	190,0
Amortissements	209,8	220,0	250,0	300,0	350,0
Taxes passagers	3 519,9	3 501,9	3 975,7	4 138,1	4 422,5
TOTAL Charges	27 921,0	28 572,8	30 020,6	31 484,4	33 079,6
RÉSULTATS D'EXPLOITATION	723,8	507,9	1 357,8	1 846,3	2 372,9

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

Valorisation

La valorisation de la compagnie 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, Compagnie Aérienne Inter Régionale Express, peut bénéficier des financements de la loi GIRARDIN. Par ce biais, l'intention de la compagnie est de détenir une flotte d'aéronefs financés dans le cadre de la loi Girardin et 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 2012. Au delà nous avons prolongé les estimations en supposant que la croissance du chiffre d'affaires serait de 6% par an, que la marge d'exploitation serait stable à 6.1% et que le BFR serait stable à 6.2% 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 cède un avion par an entre 2013 et 2016, chaque avion cédé étant remplacé par un appareil neuf financé dans le cadre de la loi Girardin.

La cession de chaque avion devrait permettre d'une part de dégager une plus value estimée à 3M\$ (soit, avec un taux de change Euro Dollar de 1.30, 2 307.7K€), 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
CA	27 545	29 081	31 878	33 331	35 453	37 580	39 834	42 224	44 758	47 443	50 290	51 044
% de la variation du CA		+6%	+10%	+5%	+6%	+6%	+6%	+6%	+6%	+6%	+6%	+1,5%
EBIT	665,8	447,9	1 237,8	1 696,3	2 172,9	2 303,3	2 441,5	2 588,0	2 743,2	2 907,8	3 082,3	3 128,5
Marge d'exploitation	2,4%	1,5%	3,9%	5,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%
Décassement de la participation	0,0	58,0	60,0	120,0	150,0	200,0	212,0	224,7	238,2	252,5	267,6	283,7
Impôt	205,3	4,3	236,5	421,8	595,6	631,3	669,2	709,4	751,9	797,0	844,9	857,5
Amortissements (y compris dérogatoires)	306,9	320,0	350,0	400,0	450,0	477,0	505,6	536,0	568,1	588,1	588,1	588,1
Provisions nettes des reprises	-227,6	721,6	829,8	-756,2	1 150,7	2 157,7	1 816,5	2 226,9	2 189,3	-1 150,0	749,5	550,5
Trésorerie d'exploitation	539,8	1 427,2	2 121,1	798,3	3 028,0	4 106,7	3 882,3	4 416,8	4 510,5	1 276,4	3 287,4	3 105,9
Investissements	1 922,2	700,0	650,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0	500,0
BFR	180,3	435,3	1 912,3	2 110,3	2 200,5	2 332,5	2 472,5	2 620,8	2 778,1	2 944,8	3 121,5	3 168,3
en % du CA	0,7%	1,5%	6,0%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Variation du BFR		255,0	1 477,0	198,0	90,2	132,0	140,0	148,3	157,2	166,7	176,7	46,8
Cessions d'avions	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2 307,7	2 307,7	2 307,7	2 307,7	0,0	0,0	0,0
Cash Flows Disponibles	-1 382,4	472,2	-5,9	100,3	2 437,8	5 782,3	5 550,1	6 076,1	6 160,9	609,7	2 610,7	2 559,1

(Source : ARKEON Finance)

Le tableau des flux ainsi déterminé, nous avons actualisé les cash flow disponibles en retenant un taux d'actualisation de 20%. La valeur terminale est déterminée quant à elle par la méthode de Gordon- Shapiro avec une hypothèse de croissance à l'infini de 1.5%.

	mai-08	mai-09	mai-10	mai-11	mai-12	mai-13	mai-14	mai-15	mai-16	mai-17	mai-18	mai-19
Taux d'actualisation	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Coefficient d'actualisation	0,00	0,00	1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
FCF actualisés	-1 382,4	472,2	-4,9	69,7	1 410,8	2 788,5	2 230,5	2 034,9	1 719,4	141,8	506,0	413,3

(Source : ARKEON Finance)

La valeur d'entreprise découlant de ces calculs ressort à 13.6M€ Après correction de la valeur au bilan des immobilisations financières et de la dette financière nette, l'évaluation des capitaux propres de Compagnie Aérienne Inter Régionale Express est de 13.9 M€

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)	
Somme des FCF actualisés	11 369
Valeur de sortie 2019	13 833
Valeur de sortie actualisée	2 234
TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée	13 603
- Intérêts minoritaires	
+Actifs hors exploitation (immo financières)	826
- dette nette au 31/05/09	485
Evaluation	13 944

(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 2008 à 2011 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 6.4 M€ de la manière suivante :

TABLEAUX DES ACQUISITIONS SUR 5 ANS								
TYPE	REF	MODE FIN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ATR (48 sièges)	42-500	defiscalisation	1	1	1			
	42-300	location	1	0				
	42-500	defiscalisation	1	1	1	1	1	
	42-500	defiscalisation (à venir)	0	1	1	1	1	1
TYPE	REF	MODE FIN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
twin et let (19 sièges)	DHC6-320	location	1	1	1	0		
	DHC6-300	location	1	1	0			
	DHC-300	location	1	1	1	0		
	LET	location	1	1	0			
	LET	defiscalisation			1	1	1	1
	LET	defiscalisation			1	1	1	1
	LET	defiscalisation				1	1	1
	LET	defiscalisation				1	1	1
Les financements effectués en défiscalisation sont des financements en location à une SNC pendant 5 ans. Le "1" que l'avion est en liste de flotte alors que le "0" indique la sortie de liste de flotte.								
En résumé il est prévu de renouveler la flotte en défiscalisation de la façon suivante :								
Années acquisition de la SNC	type d'appareil	Valeur au départ	Apports investisseurs - SNC	Flux AGSP	Montant au bilan	Années d'intégration au bilan	Valeur de Marché	PLUS-value
2008	1 ATR	15,3 MUSD	35%	250 KUSD	4,8 MUSD	2013	8 MUSD	3 MUSD
2009	1 ATR	16 MUSD	35%		5,1 MUSD	2014	8,2 MUSD	3 MUSD
2010	2 LET	8,4 MUSD	35%		2,6 MUSD	2015	5,6 MUSD	3 MUSD
2011	2 LET	8,4 MUSD	35%		2,6 MUSD	2016	5,6 MUSD	3 MUSD
Valeur au départ	= prix d'achat neuf payé par la SNC							
Apports investisseurs - SNC	= apport de 35% des associés non remboursable (défiscalisation)							
Flux AGSP	= en 2008, apport de la compagnie exceptionnel							
Montant au bilan	= valeur du capital restant dû lorsque l'actif est intégré dans AGSP							
Valeur de Marché	= valeur de l'avion sur le marché (source AIRCLAIMS)							
Plus - value	= différence entre montant au bilan et valeur de marché							

(Source : Compagnie Aérienne Inter Régionale Express)

La valeur actuelle des plus values de cession a été déterminée en utilisant les hypothèses suivantes ; un taux de changes Euro-US Dollar de 1.30, un taux d'actualisation de 7% (le taux sans risque, OAT 10ans étant actuellement à 3.64%) visant à refléter un éventuel risque de dépréciation plus fort que prévu des prix d'occasion des avions cédés.

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	2 307,7	2 307,7	2 307,7	2 307,7
Taux d'actualisation	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Coefficient d'actualisation	0,0	0,0	1,0	2,0	3,0	4,0	5,0	6,0	7,0
Valeur actuelle des plus values de cession						1 760,5	1 645,4	1 537,7	1 437,1

(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 11.3M€ comme l'indique le tableau détaillé ci dessous.

Table des comparaisons et valorisations induites					
Multiplés du secteur "Airlines"	2008	2009e	2010e	2011e	Moyenne
PE (x)	20,3	15,7	8,5	6,0	
Capi induite AAG	7 979,9	3 249,4	5 788,2	6 466,5	5 871,0
Price to book	0,93	0,83	0,81	0,72	
Capi induite AAG	5 217,2	5 043,8	5 136,6	5 330,3	5 182,0
Price to cash flow	5,5	3,3	2,5	2,1	
Capi induite AAG	2 954,1	4 673,1	5 283,1	1 699,3	3 652,4
Valorisation moyenne					4 901,8
Valeur actuelles des plus values					6 380,7
Valeur de AAG					11 282,5

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

Synthèse de la valorisation

Les deux méthodes utilisées conduisent respectivement à une évaluation de 13.9M€(DCF) et 11.3M€(comparables). La moyenne arithmétique des ces deux valeurs donne une valorisation de 12.6 M€post money.

Le prix de souscription à l'augmentation de capital étant fixé à 8.6M€ cela correspond à une valorisation post money de 10.6M€(la levée de fonds étant de 2M€).

L'opération proposée sur Compagnie Aérienne Inter Régionale Express est donc proposée avec une décote de 19% par rapport à notre valorisation telle que décrite et déterminée ci dessus.

Avantages de l'inscription sur le Marché Libre

L'inscription de la société sur le Marché Libre sera réalisée au prix de souscription à l'augmentation de capital.

La cotation de la société présente les avantages suivants :

- **Financement** : la cotation au marché libre est pour la société une « porte d'entrée » donnant accès à des modes de financements en fonds propres souples et accessibles.
- **Liquidité à terme des nouveaux actionnaires** : les porteurs d'actions entrés au capital dans le cadre de la loi TEPA ont, avec la cotation quotidienne, une référence de valorisation et, au bout de cinq ans une liquidité future de leur investissement.
- **Notoriété** : la cotation accroît la notoriété de la société auprès des entreprises et de particuliers et contribue à son expansion.

Grilles financières

Nombre de passagers transportés par an	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Lignes Guadeloupe - Martinique	101 340	92 168	101 400	108 650	116 420
Lignes Guadeloupe Saint Barthelemy	13 143	14 250	14 460	14 670	14 890
Lignes Guadeloupe Saint Martin	75 133	74 121	81 400	89 700	98 670
Lignes Guyane	34 757	32 239	32 017	32 337	32 660
Total passagers transportés	224 373	212 778	229 277	245 357	262 640
Croissance en volume	+9,2%	-5,2%	+7,8%	+7,0%	+7,0%

COMPTE DE RESULTAT AU 31/05 (K€)	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Chiffre d'affaires	27 545	29 081	31 878	33 331	35 453
Autres produits d'exploitation	871	0	0	0	0
Marge brute	27 963	28 575	30 895	32 344	34 463
Charges de personnel	5 526	6 005	6 574	6 771	6 974
Participation	58	60	120	150	200
Autres achats et charges externes	14 610	14 269	14 248	14 515	15 265
Impôts et taxes	6 075	6 101	6 866	7 169	7 600
Excédent Brut d'Exploitation	1 694	2 141	3 088	3 740	4 424
Dotation aux Amortissements et provisions	1 028	1 693	1 850	2 044	2 251
Résultat d'exploitation	666	448	1 238	1 696	2 173
Résultat financier	-110	-136	-121	-88	-58
Résultat courant des sociétés intégrées	555	312	1 117	1 608	2 115
Résultat exceptionnel	43	-100	-100	-100	-100
Impôts sur les bénéfices	205	4	237	422	596
Résultat net des entreprises intégrées	335	148	660	936	1 219
SME	0	0	0	0	0
Amortissement des survaleurs	0	0	0	0	0
Résultat net déclaré	393	208	780	1 086	1 419
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Résultat net part du groupe	393	208	780	1 086	1 419

BILAN AU 31/05 (K€)	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Actif immobilisé	4 838	5 288	5 638	5 813	5 963
Stocks et en-cours	1 259	1 309	1 409	1 509	1 609
Clients et comptes rattachés	6 500	6 556	6 558	6 618	6 680
Disponibilités et FCP	892	98	249	805	1 944
Comptes de régul	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIF	13 489	13 251	13 853	14 744	16 196
Capitaux propres	3 459	3 955	6 736	7 822	9 241
Intérêts minoritaires	0	0	0	0	0
Provisions pour risques et charges	780	980	1 180	1 380	1 580
Emprunts et dettes financières	1 671	1 381	1 023	615	341
Fournisseurs et comptes rattachés	5 028	4 178	3 928	3 678	3 528
Dettes fiscales et sociales	897	937	987	1 047	1 117
Autres dettes et comptes de régularisation	507	522	-1 397	-1 295	-1 208
TOTAL PASSIF	13 489	13 251	13 853	14 744	16 196

TABLEAU DE FINANCEMENT AU 31/05 (K€)	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Marge brute d'autofinancement	564	528	1 030	1 486	1 869
+ Nouveaux emprunts	1 050	0	0	0	0
+ Augmentations de capital	0	0	2 000	0	0
+ Cessions d'actifs	330	0	0	0	0
= Ressources	1 943	528	3 030	1 486	1 869
- Investissements industriels	1 845	500	500	500	500
- Investissements financiers	77	200	150	0	0
- Variation du BFR	-240	750	187	235	127
- Remboursements emprunts et CC	72	187	248	178	145
- Dividendes aux actionnaires	0	0	0	0	0
= Emplois	1 754	1 637	1 085	913	772
Free cash flow	189	-1 109	1 945	574	1 098

RATIOS ET MULTIPLES	2008	2009e	2010e	2011e	2012e
Marge d'EBITDA	6,1%	7,4%	9,7%	11,2%	12,5%
Marge d'exploitation	2,4%	1,5%	3,9%	5,1%	6,1%
Marge nette	1,4%	0,7%	2,4%	3,3%	4,0%
ROE (RN/Fonds propres)	11,4%	5,2%	11,6%	13,9%	15,4%
ROCE (NOPAT/Capitaux employés)	10,0%	8,1%	16,4%	19,7%	24,1%
Dettes nettes / Fonds propres	23%	32%	11%	-2%	-17%
EV / CA (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
EV / EBITDA (x)	-	-	-0,1	-0,3	-0,6
EV / EBIT (x)	-	-	-0,2	-0,7	-1,2
P / CF (x)	-	-	0,0	0,0	0,0
P / FP (x)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BNPA (en €)	5,82	3,07	11,55	16,08	21,01
Var% BNPA	-	-	-	+39%	+31%
PE (x)	-	-	0,0	0,0	0,0
Dividende par action (en €)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rendement net	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Taux de distribution	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(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

Stratégie Actions

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

Analyse financière sell-side

Arnaud RIVERAIN 01 53 70 50 10
ArnaudRiverain@ArkeonFinance.fr
Responsable Recherche / Internet - Stock-Picking

Stéphan DUBOSQ 01 53 70 50 05
StephanDubosq@ArkeonFinance.fr
Santé - Plaisance

Edouard des ISNARDS 01 53 70 29 46
EdouarddesIsnards@ArkeonFinance.fr

Mathieu JASMIN 01 53 70 45 35
MathieuJasmin@ArkeonFinance.fr

Alexandre KOLLER 01 53 70 29 43
AlexandreKoller@ArkeonFinance.fr
Environnement

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

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

Corporate Broking

Stéphane DERAMAUX 01 53 70 50 38
StephanedeRamaux@ArkeonFinance.fr

Analyse Financière Corporate

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

Christel CLEME 01 53 70 45 31
ChristelCleme@ArkeonFinance.fr

Jean-Louis SEMPÉ 01 53 70 50 15
JeanLouisSempe@ArkeonFinance.fr

Vente Actions

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

Benjamin DEROUILLON 01 53 70 50 20
BenjaminDerouillon@ArkeonFinance.fr

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

Nassim LEDAD 01 53 70 50 35
NassimLedad@ArkeonFinance.fr

Cédric LE GALL 01 53 70 29 38
CedricLegall@ArkeonFinance.fr

Laurent RYTLEWSKI 01 53 70 50 21
LaurentRytlewski@ArkeonFinance.fr

Négociation

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

Daniel SAUVAGE 01 53 70 50 22
DanielSauvage@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.