

Informations boursières :

Secteur: Compagnies aériennes
 Prix: 10,000 dinars
 Valeur Nominal: 5 dinars
 Nombre d'actions offertes: 2 500 000 actions nouvelles
 Montant de l'offre : 25 000 000 dinars
 Jouissance des actions: 1^{er} janvier 2012
 Période de souscription: 30 avril au 20 mai 2013 inclus
 Capitalisation boursière après introduction : 55 000 000 dinars.

Actionnariat :

Actionnaires	% du capital	
	Avant l'offre	Après l'offre
Famille FRIKHA	82,7%	45,1%
Société Telnet Holding	16,7%	9,1%
Société Frikha et Compagnie	0,6%	0,3%
OPF	–	22,7%
Placement garanti	–	22,7%
Total	100,0%	100,0%

Ratios Boursiers :

	2012e	2013p
P/E	-2,1x	-7,3x
VE/CA	1,1x	0,4x
VE/EBITDAR	-7,7x	3,6x
VE/EBITDA	-2,5x	-11,8x
VE/EBIT	-2,3x	-8,6x

Données financières :

	2012e	2013p
BPA	-4,746	-1,372
DPA	–	–
ROE	-94,9%	-29,3%
ROA	-73,1%	-14,2%
Gearing	280,7%	44,1%

Points Forts / Opportunités:

- Une stratégie hybride : Présence sur l'activité Régulier et Charter tout en étant une compagnie Low Cost;
- Développement du long courrier.

Points Faibles / Menaces :

- Monopole historique de la compagnie nationale TUNISAIR;
- Concurrence agressive des compagnies Low Cost étrangères avec l'Open Sky et les libertés aériennes;
- Dépendance de l'activité charter à la saison touristique ;
- Volatilité du prix du kérosène.

Objectif de l'augmentation de capital :

- Lever des fonds afin de rééquilibrer la situation financière de la compagnie et permettre la réalisation de ses orientations stratégiques avec la moindre charge financière ;
- Accroître et renforcer la notoriété de la compagnie sur le plan national, particulièrement auprès de ses clients ;
- Bénéficier de l'avantage fiscal en réduisant le taux d'imposition de 30% à 20%.

Caractéristiques de l'opération :

La société SYPHAX Airlines s'introduit sur le marché Alternatif de la cote de la bourse de Tunis à travers une augmentation de capital portant sur 2 500 000 actions nouvelles représentant 45,45% du capital après introduction. L'émission se fera par le moyen de :

- **Une Offre à Prix Ferme** de 1 250 000 actions représentant 50% du capital à émettre, réparties en 5 catégories :

Catégories	Nombre d'actions	% de l'OPF	Montant (en dinars)	% du capital après l'offre
Catégorie A: Personnel du groupe TELNET.	70 000	5,60%	700 000	1,27%
Catégorie B: Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM sollicitant au min 10 actions et au max 2 000 actions.	230 000	18,40%	2 300 000	4,18%
Catégorie C: Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM sollicitant au min 2 000 actions et au max 15 000 actions.	250 000	20,00%	2 500 000	4,55%
Catégorie D: Personnes physiques et/ou morales tunisiennes et/ou étrangères autres que les OPCVM sollicitant au min 15 000 actions et au max 27 500 actions pour les non institutionnels et 275 000 pour les institutionnels.	300 000	24,00%	3 000 000	5,45%
Catégorie E: OPCVM tunisiens sollicitant au min 50 actions et au max 150 000 actions	400 000	32,00%	4 000 000	7,27%
Total	1 250 000	100%	12 500 000	22,73%

La demande d'acquisition doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à 10 actions ni supérieur à :

- 275 000 actions, soit 5% du capital social après augmentation pour les institutionnels;
- 27 500 actions, soit 0,5% du capital social après augmentation pour les non institutionnels.

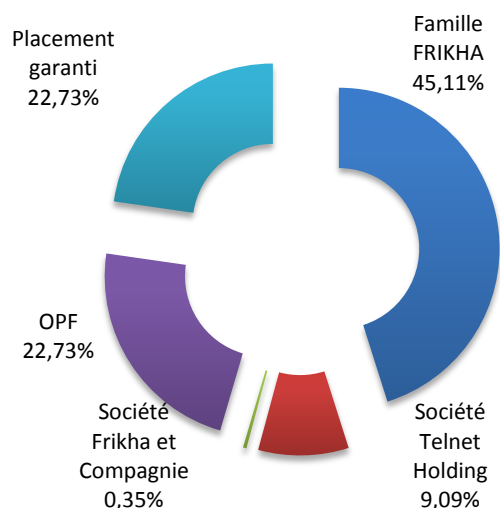
Le mode de satisfaction des demandes de souscription se fera de la manière suivante :

Pour la catégorie A et B: Les demandes de souscription seront satisfaites également par palier jusqu'à l'épuisement des titres alloués à cette catégorie. Les paliers de satisfaction seront fixés par la commission de dépouillement.

Pour la catégorie C, D et E: Les demandes de souscription seront satisfaites au prorata sur la base d'un taux d'allocation, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue. Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement.

Par ailleurs, les demandes de souscription pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de souscription

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie B puis C puis D puis E.



- **Un Placement Garanti** auprès d'investisseurs étrangers locaux agissant pour compte propre de 1 250 000 actions représentant 50% du total des actions à émettre en numéraire, centralisé auprès des intermédiaires en Bourse Tunisie Valeurs et MAC SA. Le Placement Garanti sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'Offre à Prix Ferme. Les souscripteurs à ce placement s'engagent à ne pas céder 75% de leurs titres en Bourse pendant une période d'une année à partir de la date de la première cotation.

La demande de souscription doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être supérieur à 27 500 actions pour les non institutionnels (soit au plus 0,5% du capital social après augmentation du capital), ni supérieur à 275 000 actions pour les institutionnels (soit au plus 5% du capital social après augmentation du capital).

Les souscripteurs dans le cadre du Placement Garanti n'auront pas le droit de souscrire dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et inversement.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés au niveau du Placement Garanti, le reliquat sera affecté à la Catégorie D de l'Offre à Prix Ferme

Avantage fiscal : La société SYPHAX Airlines pourrait bénéficier d'un taux d'impôt sur les sociétés réduit à 20% vu que le taux d'ouverture du capital au public est supérieur à 30%.

Aussi, et tel que défini par l'article 7 du code d'incitations aux investissements, les personnes physiques ou morales qui souscrivent à l'augmentation du capital de la société SYPHAX Airlines bénéficient de la déduction des revenus ou bénéfices réinvestis dans la limite de 35% des revenus ou bénéfices nets à l'impôt sur le revenu des personnes physiques ou l'impôt sur les sociétés.

Listing Sponsor :

La société Tunisie Valeurs, intermédiaire en bourse, a été désignée par SYPHAX Airlines pour assurer la fonction de Listing Sponsor. Elle aura pour mission d'assister la société pendant son introduction au marché alternatif de la Cote de la Bourse et de l'accompagner pour l'accomplissement de ses obligations légales et réglementaires d'informations périodiques et permanentes et ce, pendant au moins deux exercices suivant son introduction.

Cette mission pourrait être prolongée dans le cas où il n'y aurait pas eu transfert de cotation de la société SYPHAX Airlines sur le marché principal de la cote de la Bourse.

Contrat de liquidité : Un contrat de liquidité pour une période d'une année à partir de la date de première cotation des titres SYPHAX Airlines, est établi entre MAC SA, Intermédiaire en Bourse et l'actionnaire de référence de la société SYPHAX Airlines Mr. Mohamed FRIKHA portant sur 16% du produit de l'Offre à Prix Ferme soit un montant de 1 000 000 dinars et 100 000 actions.

Régulation du cours boursier : Les actionnaires de la société SYPHAX Airlines se sont engagés, après l'introduction de la société en Bourse, à obtenir auprès de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire de la société les autorisations nécessaires pour la régulation du cours boursier, et ce conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Le contrat de régulation sera confié à MAC SA, intermédiaire en Bourse.

Présentation de la société :

La compagnie aérienne SYPHAX Airlines est une société anonyme de droit tunisien créée en septembre 2011 par l'homme d'affaires Mohamed Frikha, Directeur Général du groupe Telnet HOLDING, avec un capital initial de 10 millions de dinars qui a été porté à 15 millions de dinars suite à deux augmentation de capital de 2,5 millions de dinars chacune.

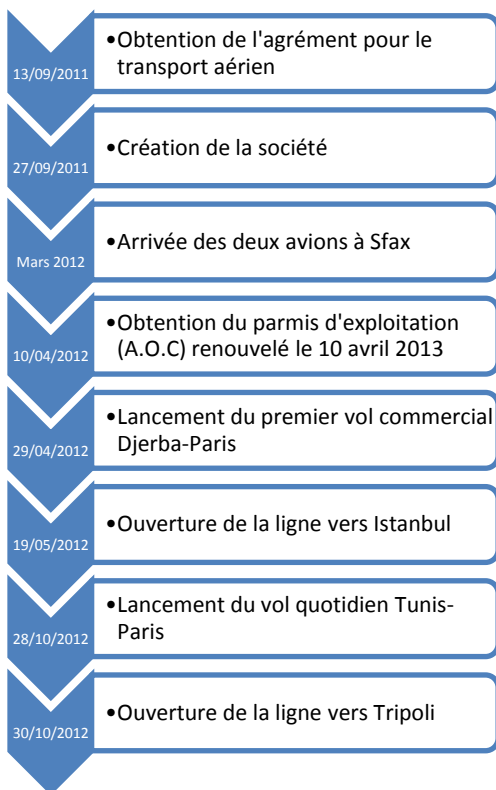
La société a élu son siège dans les bâtiments de l'aéroport de Sfax Thyna, où est hébergé le personnel navigant, commercial, administratif et technique. Une direction régionale est établie à Tunis, à proximité de l'aéroport de Tunis Carthage, constituant une plateforme secondaire de la compagnie.

SYPHAX Airlines est une compagnie aérienne Hybride. Le système Hybride permet de réduire les coûts opérationnels à l'image des compagnies low-cost tout en offrant des services aux passagers du type régulier. Cela permet également de développer une offre charter adaptée.

Pour son lancement, la société a opté pour une flotte en location de deux Airbus A319 aménagés en plusieurs classes, d'une capacité de 150 sièges chacun, baptisés « Karama » et « Horria », en référence à la révolution qui a marqué les tunisiens pendant l'année 2011. D'autres appareils renforceront la flotte de la compagnie à partir de 2013, avec le développement de l'activité de la compagnie.

Le premier vol commercial de SYPHAX Airlines a eu lieu le 29 avril 2012 avec l'inauguration de la ligne Djerba/Paris, marquant ainsi le démarrage officiel de l'activité opérationnelle de la société en mode régulier, suivi par les vols Sfax/Paris, Tunis/Paris et Sfax/Istanbul.

En mode charter, la compagnie a conclu plusieurs contrats pour desservir un bon nombre d'aéroports dans plusieurs pays (Pologne, Slovaquie, Russie, Egypte, Ethiopie, Cap Vert....).



Activité de la société :

La société SYPHAX Airlines opère dans le secteur du transport aérien et exerce principalement l'activité transport de passagers qui représente 99% du chiffre d'affaires de la compagnie.

Le métier de transport de passagers peut être scindé en deux activités :

- ✓ **L'activité régulier :** cette appellation recouvre la vente de billets individuels pour un transport effectué suivant des horaires et des itinéraires fixes. La société Syphax Airlines a lancé son premier vol commercial le 29 avril 2012 sur la ligne Djerba-Paris. Actuellement, la compagnie assure des vols réguliers vers la France, la Lybie, la Turquie et prochainement vers l'Arabie Saoudite à partir du mois de septembre 2013 avec la saison de pèlerinage. Sur ce segment d'activité les principaux concurrents de la société sont Tunisair et Air France pour les vols à destination de Paris, Tunisair Express pour les vols à destination de Tripoli. Par contre pour les vols à destination de Sebha et Istanbul, elle est la seule compagnie à proposer cette destination en partance de Sfax.

A fin 2012, l'activité régulier a atteint 17 935 mDT soit 57,3% du chiffre d'affaires global, avec 72 248 passagers transportés sur l'année.

- ✓ **L'activité charter :** L'affrètement charter consiste à vendre un vol complet (nombre maximum de passagers) à une date et sur une destination donnée. Sur ce segment d'activité, la société SYPHAX Airlines fait face une rude concurrence de la part de 3 compagnies aériennes Transavia qui propose 3 vols par semaine entre Tunis et Paris, Nouvelair qui propose en moyenne 2 allers – retours par semaine et Air méditerranée qui propose 2 vols par semaine entre Tunis et Paris. Outre, les vols charters proposés par la compagnie nationale Tunisair qui représentent en 2012 aux alentours de 15% de son chiffre d'affaires.

A fin 2012, l'activité charter de la société SYPHAX Airlines représente 42,1% du chiffre d'affaires globales à 13 197 mDT, avec 45 323 passagers transportés sur l'année.

Destination	Fréquences	Principal concurrent
Tunis-Paris-Tunis	1 vol quotidien	Tunisair - Air France
Sfax-Paris-Sfax	3 vols par semaine	Tunisair
Sfax-Tripoli-Sfax	4 vols par semaine	Tunisair Express
Sfax-Sebha-Sfax	2 vols par semaine	–
Sfax-Istanbul-Sfax	2 vols par semaine	–

En mDT	Juin 2012	2012	2013p
Régulier	1 584	17 935	113 876
% du C.A	48,9%	57,3%	72,7%
Charter	1 653	13 197	36 948
% du C.A	51,0%	42,1%	23,6%
Fret	–	–	2 939
% du C.A	0,0%	0,0%	1,9%
Autres revenus	4	193	2 939
% du C.A	0,1%	0,6%	1,9%
Chiffre d'affaires	3 241	31 326	156 701

Stratégie de développement :

La société SYPHAX Airlines a pour objectif de se positionner comme une compagnie de dimension maghrébine, africaine et intercontinentale. La stratégie de Syphax Airlines s'articule autour de 4 axes:

- **Stratégie hybride** : Le système Hybride permet de réduire les coûts opérationnels à l'image des compagnies low-cost tout en offrant des services aux passagers du type régulier. Cela permet également de développer une offre charter adaptée.
- **Concept « Smart »** : Le service Smart est un concept intelligent et évolutif proposant une panoplie de prestations toujours plus proches des attentes et des besoins des clients. La composante innovation technologique est centrale ; elle permet à la compagnie de proposer des offres très compétitives sans détériorer la qualité de ses prestations.
- **Développement régional** : En s'implantant à Sfax, la compagnie SYPHAX Airlines a pour vocation de contribuer au développement du tourisme dans cette région. Le potentiel de trafic aérien à partir de Sfax se situerait entre 600 000 et 1,2 millions passagers par an. Le positionnement géographique de Sfax permettrait à son aéroport de capturer également des parts de marché significatives des Tunisiens résidents à l'étranger des zones du Sud et limitrophes ainsi qu'un important potentiel de sorties de touristes en provenance de Sousse, Djerba, Mahdia, Gafsa et Tozeur.
- **Le long courrier** : Comblent le vide des vols long courrier pour lancer des vols sur des destinations intercontinentales telles que la Chine, le Canada, les USA, etc.

Les investissements futurs :

Le plan d'investissement que la société SYPHAX Airlines compte réaliser, sur la période 2012-2017, afin d'accompagner sa stratégie de développement, totalise 89 150 mDT.

En mDT	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017P	Total
Immobilisations incorporelles	231	0	600	0	0	0	831
Immobilisations corporelles	1 329	15 660	34 963	0	0	0	51 951
Immobilisations financières	8 458	5 068	5 000	8 000	2 000	4 000	32 526
Autres actifs non courant	1 793	450	1 600	0	0	0	3 843
Total investissements	11 811	21 178	42 163	8 000	2 000	4 000	89 150

Ses investissements serviront essentiellement à :

- ✓ **La construction d'un Hangar Technique SYPHAX Airlines** : la société prévoit la construction de son propre hangar technique pour un coût de 34,162 millions de dinars et qui sera mis en exploitation à partir de l'année 2015 et ce pour la maintenance en ligne des avions, les grandes visites techniques et les grosses réparations. Ce projet peut servir comme une source de revenus supplémentaires à la compagnie en assurant la maintenance des avions des compagnies tierces.
- ✓ **La construction Siège SYPHAX Airlines** : la société prévoit la construction de son siège social à l'Aéroport Sfax, qui doit être mis en exploitation à partir du 2014 pour une valeur de 1,5 millions de dinars.
- ✓ **L'acquisition d'un avion Falcon et aménagement de son hangar** : En 2013, SYPHAX Airlines a prévu d'investir dans l'achat d'un avion (Falcon) et l'aménagement de son Hangar, pour un montant global de 13,160 millions de dinars. Il est également prévu des investissements financiers sous forme de dépôt pour les avions loués et exploités pour les prochaines années pour une valeur de 24,068 millions de dinars.

Par ailleurs, les besoins de financement nets de Syphax Airlines sur la période prévisionnelle ont été arrêtés à 118 910 mDT dont 89 150 mDT pour le financement des investissements et 29 760 mDT pour le Besoin en Fonds de Roulement. La mobilisation de ce montant sera assurée par la levée de fonds de 25 000 mDT sur le marché alternatif et pour le reste par la capacité d'autofinancement, les emprunts bancaires et le financement leasing.

Les hypothèses retenues par la société SYPHAX Airlines pour élaborer son business plan :

- ✓ La société SYPHAX Airlines compte atteindre à l'horizon 2017 un chiffre d'affaires de 630 324 mDT contre 28 595 mDT en 2012, soit un taux de croissance annuel moyen de 85,6%. Pour se faire, le management de la société a retenue un coefficient de remplissage aux alentours de 60% pour la classe Business et de 70% pour la classe économique sur tous les vols de la compagnie. Par ailleurs, pour atteindre ses objectifs la société prévoit un plan de vol de la future flotte de SYPHAX Airlines assez ambitieux. Pour les vols charters, la société prévoit de signer au moins autant de conventions et d'accords avec des Tours Opérateurs que durant la saison de l'été 2012.

Pays	Routes	Fréquence/ Semaine				
		2013	2014	2015	2016	2017
France	Tunis/Paris Charles de Gaulle/Tunis	7	7	9	9	9
	Sfax/Paris Charles de Gaulle/Sfax	3	5	7	9	9
	Djerba/Paris Charles de Gaulle/Djerba	3	4	5	5	7
	Monastir/Paris Charles de Gaulle/Monastir	2	3	4	4	4
	Monastir/Nice/Monastir					4
	Sfax/Saint Exupery Lyon/Sfax					4
	Sfax/Marseille/Sfax	2	3	4	4	4
Libye	Sfax/Tripoli/Sfax	3	4	5	7	7
	Sfax/Benghazi/Sfax	3	4	5	7	7
Maroc	Sfax/Casablanca/Sfax	2	3	3	3	4
Turquie	Sfax/Sabiha Istanbul/Sfax	3	4	5	7	7
	Tunis/Sabiha Istanbul/Tunis		4	5	7	7
Arabie Saoudite	Sfax/Djeddah/Sfax	2	2	3	4	5
GB	Sfax/Londres/Sfax		3	7	7	7
	Tunis/Londres/Tunis		3	7	7	7
Italie	Tunis/Rome/Tunis		7	7	7	7
Allemagne	Tunis/Frankfurt/Tunis		5	7	7	7
SUISSE	Tunis/Genève/Tunis			2	3	4
	Djerba/Genève/Djerba			3	4	4
BURKINA/COTE D'IVOIRE	Sfax/Ouagadougou/Abidjan/Sfax	2	2	2	2	2
CAMEROUN/TCHAD	Sfax/Douala/Ndjamena/Sfax		2	2	2	2
NIGERIA/GHANA	Sfax/Lagos/Accra/Sfax		2	2	2	2
CHINE	Tunis/Pékin/Tunis	1	2	2	2	2
CANADA	Tunis/Montréal/Tunis	1	2	2	2	2
USA	Tunis/John F. Kennedy Intl New York /Tunis		1	2	2	2
BRESIL	Tunis/Rio De Janeiro/Tunis		1	2	2	2
JAPON	Tunis/Tokyo/Tunis			1	1	1

- ✓ La consommation de carburant est le poste de charge le plus important dans une compagnie aérienne. Ainsi, il devrait passer de 11 479 mDT en 2012 à 315 348 mDT en 2017, soit un taux de croissance annuel moyen de 94% sur la période de projection. Toutefois, la consommation de fuel ne devrait pas dépasser 50% du chiffre d'affaires.
- ✓ La société SYPHAX Airlines a opté depuis le lancement de son activité pour la location opérationnelle. Elle a commencé par louer 2 avions A319 pour une durée de 5 ans et elle prévoit de louer d'autres avions A319/A320 (2 appareils en 2013 ; 1 appareils en 2014 ; 1 appareils en 2015 ; 1 en 2016) et A330 (1 appareils en 2013 et 1 appareils en 2014) pour les 5 prochaines années. Par ailleurs, La compagnie compte louer chaque année, en plus des appareils à location de longue durée, d'autres A319 (2 appareils en 2013 ; 3 appareils en 2015 ; 1 en 2016 et 2 appareils en 2017) afin de satisfaire la hausse de la demande émanant de l'Europe. Ces locations bien que plus onéreuses que les locations longues durées sont compensées par le taux de chargement élevé des appareils en période estivale. Les charges de loyers des avions devraient atteindre à l'horizon 2017 76 009 mDT, soit 12,1% du chiffre d'affaires de la compagnie.

- ✓ L'impôt sur les sociétés a été déterminé selon les hypothèses suivantes :
 - Le résultat provenant du chiffre d'affaires local est imposable au taux de 30% sur toute la période de business plan ;
 - Le résultat provenant du chiffre d'affaires export (les recettes Charter, Revenus Fret, Autres revenus, 40% des recettes Régulier en 2015, 45% des recettes Régulier en 2016, 50% des recettes Régulier en 2017) est exonéré ;
 - Le minimum d'impôt soit 0,1% du chiffre d'affaires pour les années 2012, 2013 et 2014 jusqu'à épurement total du déficit fiscal.

- ✓ La société SYPHAX Airlines compte distribuer des dividendes en 2016 représentant 29,1% du résultat net de l'exercice 2015, soit un dividende par action de 1,800 dinar.

Business Plan :

<i>en mDT</i>	Jun 2012	2012e	2013p	2014p	2015p	2016p	2017p
Chiffre d'affaires	3 241	28 595	156 701	334 814	494 465	568 036	630 324
Régulier	1 584	16 397	113 876	265 925	396 215	460 717	510 530
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>48,9%</i>	<i>57,3%</i>	<i>72,7%</i>	<i>79,4%</i>	<i>80,1%</i>	<i>81,1%</i>	<i>81,0%</i>
Charter	1 653	11 919	36 948	56 111	79 440	85 688	95 774
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>51,0%</i>	<i>41,7%</i>	<i>23,6%</i>	<i>16,8%</i>	<i>16,1%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,2%</i>
Fret	0	16	2 939	6 339	9 405	10 816	12 010
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,1%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>
Autres revenus	4	262	2 939	6 339	9 405	10 816	12 010
<i>% du Chiffre d'affaires</i>	<i>0,1%</i>	<i>0,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>	<i>1,9%</i>
Charges d'exploitation dont:	9 028	32 794	139 080	275 520	389 994	450 752	499 495
- Consommation de fuel	1 980	11 479	70 058	158 375	243 532	285 036	315 348
<i>Consommation de Fuel/C.A</i>	<i>61,1%</i>	<i>40,1%</i>	<i>44,7%</i>	<i>47,3%</i>	<i>49,3%</i>	<i>50,2%</i>	<i>50,0%</i>
- Charges de personnel	898	2 605	12 782	20 077	28 324	31 691	35 553
<i>Charges de Personnel/C.A</i>	<i>27,7%</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,0%</i>	<i>5,7%</i>	<i>5,6%</i>	<i>5,6%</i>
EBITDAR	-5 786	-4 200	17 621	59 294	104 472	117 283	130 829
<i>Marge d'EBITDAR</i>	<i>-178,5%</i>	<i>-14,7%</i>	<i>11,2%</i>	<i>17,7%</i>	<i>21,1%</i>	<i>20,6%</i>	<i>20,8%</i>
Loyers Avions	3 005	8 617	22 976	39 727	60 236	66 854	76 009
<i>Loyers/C.A</i>	<i>92,7%</i>	<i>30,1%</i>	<i>14,7%</i>	<i>11,9%</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,1%</i>
EBITDA	-8 791	-12 817	-5 355	19 567	44 236	50 429	54 820
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>-271,2%</i>	<i>-44,8%</i>	<i>-3,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,9%</i>	<i>8,7%</i>
Dotation aux amortissements et provisions	446	1 051	1 985	2 660	4 737	4 587	4 587
EBIT	-9 237	-13 868	-7 340	16 907	39 499	45 842	50 233
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>-285,0%</i>	<i>-48,5%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>5,0%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,1%</i>	<i>8,0%</i>
Charges financières nettes	-162	-323	-92	-678	-605	-471	-336
+/- Autres gains ordinaires	0	-29	0	0	0	0	0
Résultat des activités ordinaires avant impôt	-9 398	-14 220	-7 432	16 229	38 894	45 371	49 897
Impôt sur les bénéfices	0	-16	-114	-266	-4 828	-6 072	-6 062
Résultat net	-9 398	-14 237	-7 546	15 963	34 067	39 300	43 834
<i>Marge nette</i>	<i>-290,0%</i>	<i>-49,8%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>4,8%</i>	<i>6,9%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,0%</i>

Valorisation :

L'évaluation de la société SYPHAX Airlines a été effectuée sur la base d'un business plan de la période allant de 2012 à 2017 selon les trois méthodes suivantes, jugées les plus pertinentes par l'évaluateur :

- La méthode des Discounted Cash Flow (DCF) ;
- La méthode de l'Economic Value Added (EVA) ;
- La méthode des comparables.

Le taux d'actualisation retenu calculé par le recours à l'approche du C.M.P.C (Coût Moyen Pondéré du Capital) selon les hypothèses suivantes : $\beta_{\text{endetté}}=1,20$, taux sans risque de 6,26% et une prime de risque marché de 7,4%, soit un coût du capital de 15,14%. Le coût de la dette se situe aux alentours de 6,00% et le taux d'impôt à 20%. Étant donné que la société n'est pas endettée en 2011, le C.M.P.C est égale au coût du capital soit 15,14%. En outre un taux de croissance à l'infini de 1,0% a été retenu.

Méthode	Valeur des fonds propres calculée par l'évaluateur en MDT	Pondération	Prix de l'action calculée par l'évaluateur en DT
Méthode des DCF	35,30	60,0%	11,76
Méthode EVA	33,57	10,0%	11,19
Méthode des Multiples	30,09	30,0%	10,03
Moyenne pondérée		33,56	11,19
Décote			-10,60%
Prix offert		30,00	10,00

Le prix proposé est de 10,000 dinars, soit une décote de 10,60% par rapport à la moyenne pondérée des méthodes retenues déduction faite de l'augmentation de capital. Ce prix correspond à une valorisation après augmentation de capital de la société SYPHAX Airlines de 55,00 MDT.

Recommandation :

Syphax Airlines est une compagnie de transport aérien tunisienne, n'ayant qu'une seule année d'exploitation. La société s'introduit sur le marché alternatif afin de lever des fonds pour faire face à des besoins en financement assez important. Pour le court et moyen courrier, la société opère dans un environnement très concurrentiel essentiellement par la compagnie de transport aérien national TUNISAIR d'une part, et des autres compagnies étrangères d'autre part. Par ailleurs, le management de la société prévoit de lancer au cours de l'année 2013 des vols long-courrier (Canada, USA et Chine), un segment de marché non encore exploité par TUNISAIR (prévu en 2014). Le défi que doit relever la société SYPHAX Airlines sur les prochaines années est de renforcer sa notoriété et de garantir sa compétitivité à travers sa stratégie hybride pour réaliser son ambitieux business plan. En effet, SYPHAX Airlines ambitionne de réaliser l'essentiel de ses vols à partir de l'aéroport de Tunis-Carthage. Un aéroport qui a déjà atteint sa capacité maximale et où TUNISAIR y règne en maître.

Nous recommandons de souscrire à l'OPF pour un investisseur averti dans une optique de placement à long terme tout en restant vigilant sur la réalisation du business plan.

Lexique

Terme	Désignation	Numérateur	Dénominateur
CA	Chiffre d'affaires	Chiffre d'affaires	
EBITDAR	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization and Rent	EBIT + dotations aux amortissements et aux provisions + loyers	
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization	EBIT + dotations aux amortissements et aux provisions	
EBIT	Earnings before Interest and Taxes	Résultat d'exploitation	
ETE	Excédent de Trésorerie d'Exploitation	EBITDA - Variation du BFR	
CP	Total capitaux propres	Total capitaux propres	
	Dettes nettes	Dettes financières LT + dettes financières CT - disponibilités - placements financiers	
	Taux de Marge brute	Marge brute	CA
	Taux de Marge d'EBITDA	EBITDA	CA
	Taux de Marge opérationnelle	EBIT	CA
	Taux de Marge nette	Résultat net	CA
ROE	Return on equity	Résultat net	Total capitaux propres
ROA	Return on assets	Résultat net	Total Actifs
Gearing	Gearing	Dettes financières nettes	Total capitaux propres
BPA	Bénéfice par action	Résultat net	Nombre d'actions
DPA	Dividende par action	Bénéfice distribué aux actionnaires	Nombre d'actions
VE	Valeur de l'entreprise	Capitalisation Boursière + dettes financières nettes - immobilisations financière + Intérêts minoritaires	
VE/CA		VE	CA
VE/EBITDAR		VE	EBITDAR
VE/EBITDA		VE	EBITDA
VE/EBIT		VE	EBIT
P/E	Price Earning ratio	Capitalisation Boursière	Résultat net