

Introduction en bourse de

KARTHAGO Airlines



OPV

Prenez
des ailes

Analyse Financière

Evaluateur et conseiller financier



Investissez dans la croissance
& le partage

Juillet 2005

KARTHAGO Airlines



Modalité d'Introduction

Cette Offre Publique de Vente porte sur **12% du capital** de la société, soit **1 200 000 actions**.

Prix de l'offre : **4^D800 par action**
 Période de validité de l'offre : **du 18 au 29 Juillet 2005 inclus**
 Jouissance en actions : **1^{er} Janvier 2005**

Activité

Compagnie aérienne tunisienne privée, de vols charter.

Chiffres Clés

en Dinars

	2002	2003	2004
Capitaux propres	12 938 931	14 393 455	16 300 970
Taux d'évolution		11%	13%
Total Bilan	16 049 358	20 807 370	23 527 716
Taux d'évolution		30%	13%
Produits d'exploitation	27 723 253	54 292 151	79 109 376
Taux d'évolution		96%	46%
Résultat d'exploitation	698 324	1 919 153	2 548 783
Taux d'évolution		175%	33%
Résultat Net	938 931	2 294 524	3 107 515
Taux d'évolution		144%	35%

Actionnariat

Le capital social de la société s'élève à 10 000 000 dinars divisé en 10 000 000 d'actions de nominal 1 dinar totalement libéré. Le capital est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	Montant en dinars	% du capital
Belhassen Trabelsi	5 000 000	5 000 000	50,0%
SERT	2 950 000	2 950 000	29,5%
Alpha Internationale Tunisie	500 000	500 000	5,0%
Adel Boussarsar	500 000	500 000	5,0%
Sté de Développement Saharien	250 000	250 000	2,5%
Sté Mehari Beach de Tabarka	250 000	250 000	2,5%
Mohamed Touil	100 000	100 000	1,0%
UPCAR	400 000	400 000	4,0%
Mohamed Mehdi Gharbi	50 000	50 000	0,5%
Total	10 000 000	10 000 000	100,0%



Une stratégie parfaitement en phase avec ses marchés

La société Karthago Airlines a été créée en août 2001 et ce n'est qu'en mars 2002 qu'elle a effectué son premier vol commercial. Karthago Airlines est une compagnie aérienne tunisienne privée, de vols charter, qui s'est imposée comme un acteur majeur du transport aérien entre l'Europe et la Tunisie.

La compagnie Karthago Airlines a percé dans un contexte géopolitique difficile imprégné par les événements du 11 Septembre 2001 qui ont plongé le transport aérien mondial dans la pire crise de son histoire.

Profitant de ce contexte défavorable caractérisé par le ralentissement de l'activité aérienne, Karthago Airlines a opté pour la stratégie exclusive de location d'avions bénéficiant ainsi de prix très compétitifs. Ce recours à la location d'avions n'est pas l'apanage de Karthago Airlines puisqu'une importante part des compagnies aériennes charter et low-cost

a recours à ce système mondial de location d'avions (les études montrent que 46% de la flotte mondiale d'avions est louée).

Ce business model est justifié par la volonté de la société de ne pas s'engager dans des investissements lourds et onéreux que sont les acquisitions d'avions, mais plutôt pour la location de ses appareils sous la formule «Dry-Lease» avec des périodes de 5 ans.

A fin 2004, la flotte de la compagnie était constituée de 4 avions tous du même type à savoir des Boeing 737-300. Ce choix réfléchi de louer des avions identiques est justifié par une meilleure maîtrise et une compression des charges liées à l'entretien et à la maintenance de ces appareils. De plus, ce système favorise une meilleure homogénéisation de la gestion de cette flotte, avec un personnel navigant pouvant piloter ces avions sans recourir à la spécialisation.

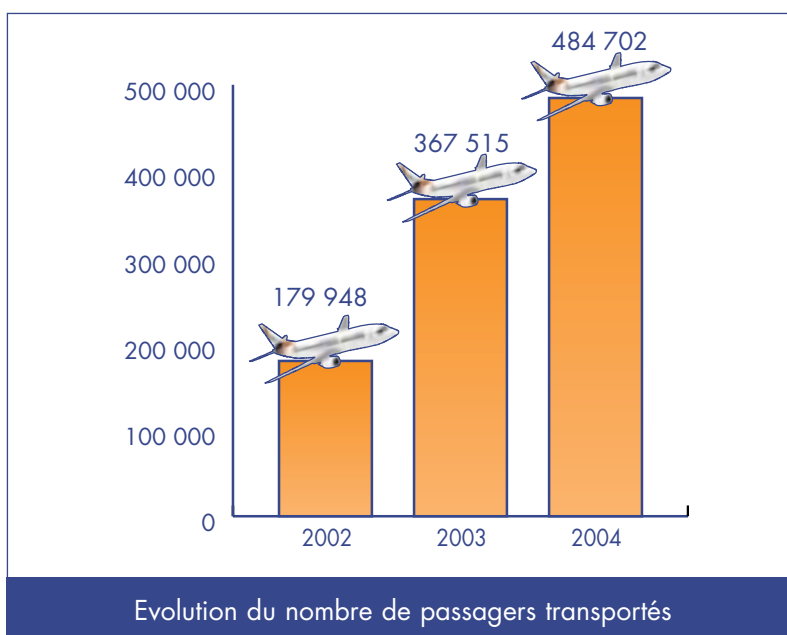




Une clientèle diversifiée

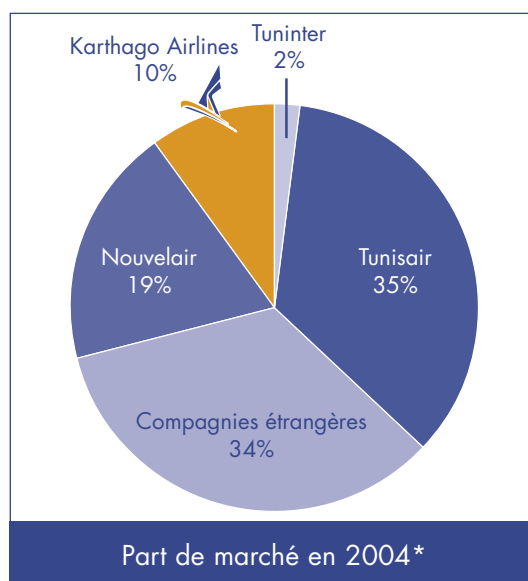
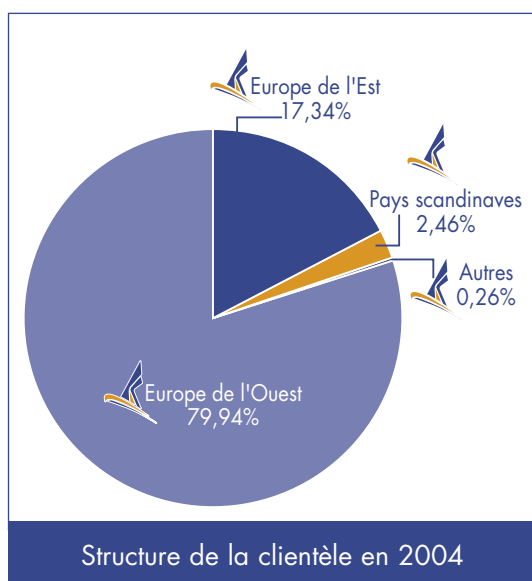
Karthago Airlines a su, grâce à son savoir-faire:

> Multiplier ses marchés et le nombre de ses passagers transportés, notamment les passagers français, italiens, espagnols et allemands.



> Dénicher de nouvelles destinations en pénétrant de nouveaux marchés tels que: les pays de l'Europe de l'Est ou la Grande Bretagne.

> Se positionner favorablement sur le marché tunisien avec une part de marché de 10% en 2004.



*Sources: Karthago Airlines



Des résultats en progression sur un marché porteur

Bénéficiant des synergies des compétences par l'intégration verticale au sein d'un groupe touristique, forte de son dynamisme, de sa flexibilité et de son adaptabilité, la compagnie Karthago Airlines s'est dotée des atouts nécessaires pour enregistrer une croissance rapide de ses activités et de ses résultats.

Evolution de l'activité et des résultats de Karthago Airlines

en Dinars

	2002	Pourcentage des revenus	2003	Pourcentage des revenus	2004	Pourcentage des revenus
Nombre d'heures de vols Evolution	4 100		8 115 98%		10 757 33%	
CA Evolution	27 723 253	100,0%	54 292 616 96%	100,0%	79 596 541 47%	100,0%
Marge brute	11 383 720	41,1%	34 038 994	62,7%	48 740 681	61,2%
Résultat d'Exploitation Evolution	698 324	2,5%	1 919 153 175%	3,5%	2 548 782 33%	3,2%
Résultat Net Evolution	938 931	3,4%	2 294 524 144%	4,2%	3 107 515 35%	3,9%

Pour sa troisième année d'exercice, Karthago Airlines a réalisé pour l'année comptable 2004, 10.756 heures de vol, pour 484.702 passagers transportés et 1.953 rotations, soit :

- > 9,41% de part de marché global en passagers
- > 10,19% de part de marché global en nombre de vols
- > 79.597 millions de dinars de chiffre d'affaires et 3.107 millions de dinars de résultat net.

en Dinars

Designation	2004	2003	2002
Total des capitaux propres avant affectation	16 300 970	14 393 455	12 938 931
Passifs non courants	735 550	0	0
Capitaux permanents	17 036 520	14 393 455	12 938 931
Immobilisations nettes et autres actifs non courants	6 669 136	5 289 738	2 559 911
Fonds de roulement	10 367 384	9 103 717	10 379 020
Besoins en fonds de roulement	1 617 863	1 784 273	4 975 528

La maîtrise du cycle d'exploitation a permis à Karthago Airlines de dégager une trésorerie nette confortable en évolution croissante pour s'établir, en 2004, au niveau de 8,78 MDT.



Un potentiel de croissance

Selon les prévisions de l'Association Internationale du Transport Aérien (IATA), l'évolution du trafic aérien international des passagers de la destination Afrique Europe sera de 5,5% durant la période allant de 2004 à 2008.

Par ailleurs, l'activité touristique évoluera de 5% selon le X^{ème} plan.

Compte tenu de ces perspectives prometteuses, Karthago Airlines s'est résolument engagée dans une stratégie visant à

- > consolider sa position sur le marché
- > renforcer sa flotte d'avions pour atteindre 7 avions en 2007 (selon le business plan de la société)
- > diversifier ses marchés, notamment ceux de l'Europe de l'Est et la Russie
- > étaler sa période de haute saison sur un nombre plus important de mois.

Ainsi, Karthago Airlines compte atteindre une part de marché, fin 2009, de 15%.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Heures de vol Karthago budgétisées	10 757	13 509	15 897	18 325	19 054	19 580
Heures de vol du marché estimées	105 564	107 512	112 887	118 531	124 458	130 681
Part de marché	10,19%	12,56%	14,08%	15,46%	15,31%	14,98%

Pour ce qui est du chiffre d'affaires, il est appelé à s'accroître et ce, grâce au développement, en plus de l'activité charter, d'autres activités génératrices de revenus. En effet, il est prévu l'évolution de l'activité assistance de 5% l'an à partir de 2006. Les revenus excédents de bagages sont calculés sur la base d'une recette moyenne de 50 DT par aéroport commercial desservi. Par ailleurs, les revenus vente à bord sont calculés sur la base d'une recette moyenne de 700 DT par vol et une marge nette de 30% sur ces recettes.

Ainsi, le chiffre d'affaires prévisionnel se présentera comme suit

en Dinars

	2005	2006	2007	2008	2009
Chiffre d'Affaires	96 224 940	115 870 069	136 564 778	145 232 721	152 109 257
Revenus excédents de bagages	223 200	278 700	320 950	333 600	342 650
Marge sur ventes à bord	491 610	577 395	664 650	691 005	709 800
Autres revenus (Assistance)	1 316 250	1 382 063	1 450 800	1 523 194	1 600 219
Recettes Totales	98 256 000	118 108 227	139 001 178	147 780 520	154 761 926





Une forte valorisation

en MDT

Résultat d'Exploitation prévisionnel

	2 003	2 004	2 005	2 006	2 007	2 008	2009
Produits d'exploitation							
Revenus	53,85	79,11	96,22	115,87	136,56	145,23	152,11
Autres produits d'exploitation	0,44	0,49	2,03	2,24	2,44	2,55	2,65
Total des produits d'exploitation	54,29	79,60	98,26	118,11	139,00	147,78	154,76
Charges d'exploitation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Variation des stocks des produits finis et encours	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Achats marchandises (Approv.) consommés	34,04	48,74	64,09	76,61	89,97	95,51	99,99
Charges de personnel	3,05	5,07	6,50	7,94	9,49	10,22	10,73
Dotations aux amortissements et aux provisions	0,88	1,73	0,71	1,00	1,00	1,00	0,83
Autres charges d'exploitation	14,40	21,51	21,57	26,72	29,50	30,34	30,92
Total des charges d'exploitation	52,37	77,05	92,86	112,27	129,96	137,07	142,47
Résultat d'exploitation	1,92	2,55	5,40	5,84	9,04	10,71	12,29
Charges financières (-)	-0,23	-0,14	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Produits financiers & des placements (+)	0,60	0,43	0,27	0,50	0,64	0,85	1,05
Autres gains ordinaires (+)	0,00	0,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres pertes ordinaires (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat des activités ordinaires avant impôt	2,29	3,11	5,66	6,33	9,68	11,56	13,34
Impôt sur les bénéfices (-)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat des exercices ordinaires après impôt	2,29	3,11	5,66	6,33	9,68	11,56	13,34
Eléments extraordinaires (gains/pertes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Net de l'Exercice	2,29	3,11	5,66	6,33	9,68	11,56	13,34

Choix du taux d'actualisation :

L'analyse des forces et des faiblesses de Karthago Airlines, des opportunités et des menaces de son environnement et de l'horizon des prévisions a fait ressortir un taux d'actualisation de 14,175%, soit un taux sans risque de 6% des Emprunts de l'Etat BTA 5 ans, majoré d'une prime de risque de 8,175%.

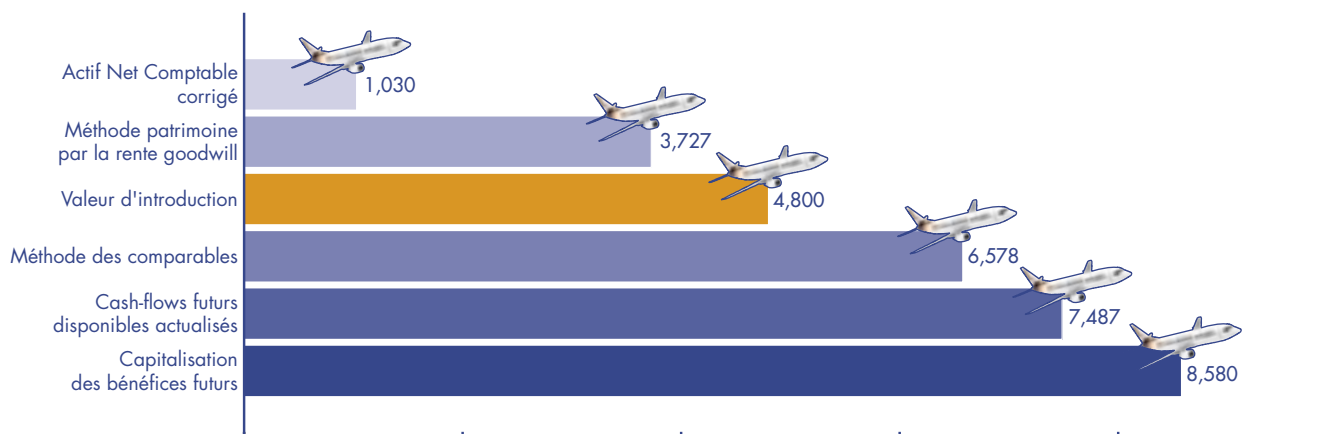
Le taux d'actualisation correspond en fait au rendement exigé par un actionnaire pour l'investissement dans la société en tenant compte des risques qui lui sont inhérents.

Choix des méthodes d'évaluation :

L'évaluation de Karthago Airlines au 31/12/2004 est fondée sur les méthodes usuellement retenues pour l'évaluation des sociétés, en l'occurrence :

- > méthode de l'actif net comptable corrigé
- > méthode de la rente du Goodwill
- > méthode de capitalisation des bénéfices futurs
- > méthode d'actualisation des cash-flows futurs
- > méthode des comparables

Le prix de vente proposé est de 4,8 dinars par action, soit une décote de 14,5% par rapport à la moyenne de l'évaluation.





Intermédiaire en Bourse chargé de l'opération



Green Center - Bloc C 2ème étage,
Rue du Lac constance - Les Berges du Lac
Tél.: 71 96 41 02 - Fax : 71 96 09 59
E-mail : macsa@gnet.tn



S.A. au capital de 10 000 000 dinars
8 bis, rue Mustapha Sfar, 1002 Tunis
Tél.: 71 798 007 - Fax : 71 792 966
www.karthagoairlines.com