



Communication Financière

Intermédiaires introducteurs




Evaluateur



Listing Sponsor

- I. Présentation de SYPHAX Airlines et de son activité**
- II. Stratégie de développement & Business Plan**
- III. Evaluation**

- La société SYPHAX Airlines a été juridiquement constituée en septembre 2011 et a effectué son premier vol commercial en avril 2012.

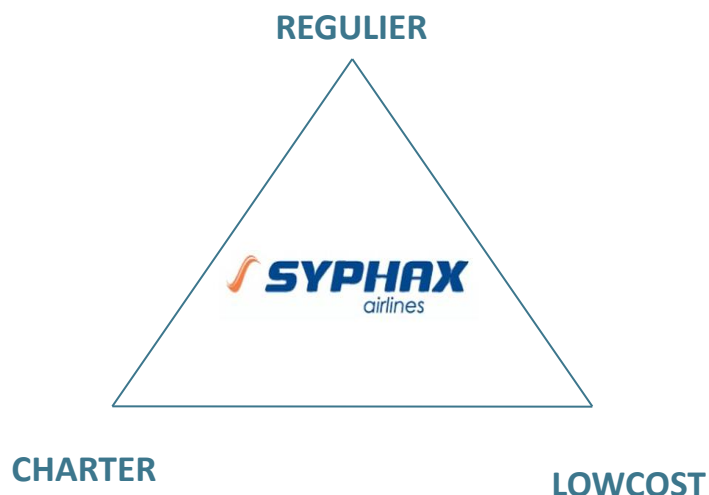


Juin 2011	Etude de faisabilité par le cabinet allemand Roland Berger
10 septembre 2011	Le Conseil National de l'Aviation Civile s'est réuni pour la 1 ^{ère} fois depuis 11 ans pour examiner le dossier de SYPHAX AIRLINES
13 septembre 2011	Accord de principe pour la création de SYPHAX AIRLINES
27 septembre 2011	Constitution de la société SYPHAX AIRLINES et libération du 1 ^{er} quart du capital
Mars 2012	Arrivée des 2 premiers avions A 319 (Karama & Horria) et inauguration de la société par le Président de la République à Sfax
10 avril 2012	Obtention du permis d'exploitation aérienne (AOC)
29 avril 2012	1 ^{er} vol commercial

SYPHAX Airlines s'est distinguée par la rapidité de sa création, de l'obtention de son agrément et de son entrée en exploitation en un temps record de 10 mois

Spécificités de la compagnie SYPHAX AIRLINES

- SYPHAX AIRLINES est une compagnie **HYBRIDE** : des coûts opérationnels réduits à l'image des *low cost* mais en même temps une offre des services de type Régulier. Cela permet aussi de développer une offre Charter adaptée.



Actionnariat de SYPHAX Airlines après introduction

Actionnaire	En mDT	En % du capital
Mohamed FRIKHA	12 400	45,09%
Telnet Holding	2 500	9,09%
Autres	100	0,36%
Public	12 500	45,45%
Total	27 500	100,00%

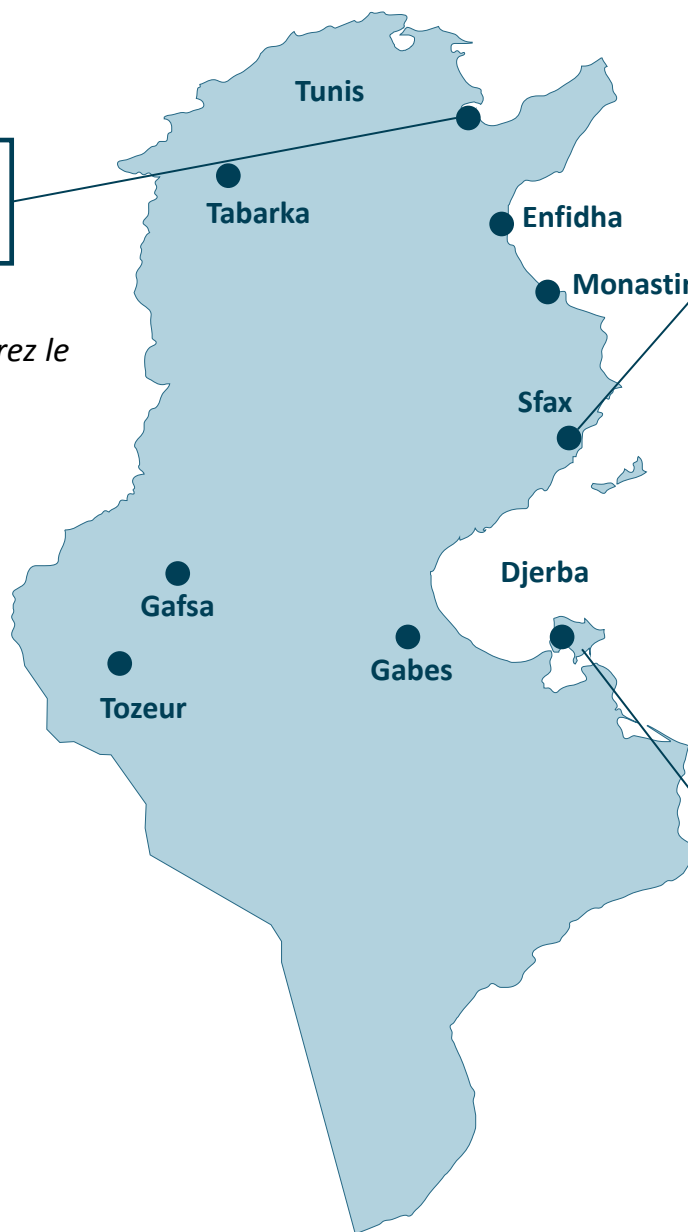
- Les services de SYPHAX AIRLINES se basent sur le concept **SMART** : les clients ont la possibilité de choisir leurs sièges dans l'avion au moment de la réservation, les délais d'attente devant les bureaux d'enregistrement sont limités grâce à l'enregistrement électronique des bagages, le site web attractif sera appelé à générer la majorité des ventes de la société...etc. dans tous ces aspects, **SYPHAX AIRLINES bénéficie du soutien logistique de TELNET.**
- SYPHAX AIRLINES propose à ses passagers de voyager au départ des aéroports de Sfax, Tunis, Monastir et Djerba.
- SYPHAX AIRLINES a son siège social dans les bâtiments de l'aéroport de Sfax. Une direction régionale est établie à Tunis, à proximité de l'aéroport de Tunis Carthage, constituant un hub secondaire de la compagnie.
- La société SYPHAX AIRLINES compte 146 employés dont la moitié composée de personnel opérationnel aérien (PNT et PNC).

Destinations actuelles de SYPHAX AIRLINES

TN

- 5 « aller-retour » par semaine entre Tunis – Paris CDG

- Ligne quotidienne depuis mi-octobre.
- Slogan de vente « *partez le matin, rentrez le soir* »



SFAX

- 3 « aller-retour » par semaine entre Sfax – Paris CDG
- 3 « aller-retour » par semaine entre Sfax – Tripoli
- 2 « aller-retour » par semaine entre Sfax– Istanbul
- 2 « aller – retour » par semaine entre Sfax - Casablanca

- La fréquence « Sfax Paris » est passée de 5 vols hebdomadaires à 3 vols hebdomadaires.
- Tunisair Express est le seul concurrent de SYPHAX AIRLINES sur la ligne « Sfax Tripoli » mais les tarifs de SYPHAX sont moins chers.
- SYPHAX est la seule à proposer la destination « Istanbul » en partance de Sfax

DJB

- 2 « aller-retour » par semaine entre Djerba – Paris CDG

- I. Présentation de SYPHAX AIRLINES et de son activité
- II. Stratégie de développement & Business Plan
- III. Evaluation

- La stratégie commerciale de SYPHAX AIRLINES s'articule autour :
 - **D'une offre HYBRIDE** : offre de services de type 'régulier' tout en réduisant les coûts opérationnels. L'objectif *low cost* de la société repose sur :
 - ✓ la minimisation des **coûts directs** : utilisation optimale de la flotte, temps d'escale réduit au minimum, harmonisation de la flotte, optimisation de la consommation de carburant, investissements en IT en étroite collaboration avec TELNET....)
 - ✓ la minimisation **des coûts indirects** (outsourcing, distribution orientée vers le Web...)
 - **D'une offre commerciale étudiée** :
 - ✓ un trafic charter adapté à la forme du tourisme tunisien (avec une forte orientation vers les pays d'Europe Centrale et de l'Est)
 - ✓ un trafic régulier ciblant les destinations européennes traditionnelles mais également des pays à fort potentiel (Afrique subsaharienne, Amérique...)
 - **Du développement du long courrier (dès 2013)**: combler le vide des vols long courrier en reliant la Tunisie à des destinations intercontinentales telles que la Chine, le Canada, les USA... et ce, compte tenu de la situation géographique du pays dans le carrefour Europe / Afrique / Moyen-Orient, permettant ainsi de rendre les aéroports de Sfax et de Tunis des Hubs de passage.
 - **Du développement du trafic de et vers la région de Sfax** : avec une capacité nominale de 500.000 passagers / an, l'aéroport de Sfax n'en voit passer que 90.000 passagers/an. Le trafic régulier sur la ville est capturé par l'aéroport de Tunis et le trafic charter est capturé par l'aéroport de Monastir. Le positionnement de SYPHAX AIRLINES permettra de capter des parts de marché significatives et de bénéficier également des Tunisiens résidents dans les pays limitrophes (Libye notamment) ainsi qu'un important potentiel de sorties de touristes en provenance de Sousse, Djerba, Mahdia, Gafsa et Tozeur.

Programme d'investissement sur la période

En mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P	Total
Immobilisations incorporelles	231	0	600				830
Immobilisations corporelles	1 329	15 660	34 963				51 952
<i>Dont achat avion Falcon</i>		<i>12 160</i>					
<i>Dont aménagement Hangar Falcon</i>		<i>1 000</i>					
<i>Dont achat siège social</i>		<i>1 500</i>					
<i>Dont achat Hangar</i>			<i>34 162</i>				
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				3 843
Total investissements	11 811	21 178	42 163	8 000	2 000	4 000	89 150

- Les investissements corporels les plus importants entre 2013 et 2017:
 - Acquisition d'un Falcon: le coût total est de 12.16 MDT, en 2013;
 - Construction du siège social de la compagnie: le coût total est de 1.5 MDT, en 2013
 - Construction d'un hangar technique : le coût total est de 34.16 MDT, en 2014.
- Les investissements financiers sont principalement des deposits pour les avions loués.

Flotte:

- La flotte actuelle de Syphax Airlines est composée de 2 Airbus A319 qui sont en location opérationnelle auprès de la société allemande « Wölbner Flight Invest ».
- Pour sa phase de lancement, Syphax Airlines a opté pour une flotte exclusivement en location opérationnelle. Cette stratégie présente l'avantage de la flexibilité et d'une forte capacité d'adaptation par rapport à la demande.

	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
A319 /A320 (une année complète)	2	2	5	6	7	7
A319 /A320 (<à une année)	0	2	0	3	1	2
A330 (une année complète)	0	1	2	2	2	2
Total appareils loués en fin de période	2	3	7	8	9	9

La consommation respective des 2 appareils est détaillée comme suit :

	Moyenne
Consommation A319 (tonne/heure)	2,3
Consommation A330 (tonne/heure)	5,0

Hypothèses du Business Plan

■ Activité Régulier

■ Fréquences/ semaine programmées sur la période 2013-2017:

Pays	Routes	2013	2014	2015	2016	2017
France	TUNCDGTUN	7	7	9	9	9
	SFACDGSFA	3	5	7	9	9
	DJECDGDJE	3	4	5	5	7
	MIRCDGNCEMIR	2	3	4	4	4
	SFALYSMRSSFA	2	3	4	4	4
	SFAX SELSFAX					4
	SFAXMARSSFAX					4
Libye	SFATIPSFA	3	4	5	7	7
	SFABENSFA	3	4	5	7	7
Maroc	SFACMNSFA	2	3	3	3	4
Turquie	SFASAWSAF	3	4	5	7	7
	TUNSAWTUN		4	5	7	7
Arabie Saoudite	SFAJEDSFA	2	2	3	4	5
GB	SFALGWSFA		3	7	7	7
	TUNLGWTUN		3	7	7	7
Italie	TUNFCOTUN		7	7	7	7
Allemagne	TUNFRATUN		5	7	7	4
SUISSE	TUNGVATUN			2	3	4
	DJEGVADJE			3	4	2
BURKINA/COTE D'IVOIRE	SFAOUAABJSFA	2	2	2	2	2
CAMEROUN/TCHAD	SFADLANDJSFA		2	2	2	2
NIGERIA/GHANA	SFALOSACCSFA		2	2	2	2
CHINE	TUNPEKTUN	1	2	2	2	2
CANADA	TUNYULTUN	1	2	2	2	2
USA	TUNJFKTUN		1	2	2	2
BRESIL	TUNGIGTUN		1	2	2	2
JAPON	TUNHNDTUN			1	1	1

■ Activité Régulier (suite)

- Coefficient de remplissage moyen sur la période du Business Plan

A319	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P
Economique	65%	65%	68%	71%	72%
Business	59%	58%	52%	52%	56%
A330	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P
Economique	70%	64%	66%	70%	73%
Business	60%	60%	60%	60%	60%

- Chiffre d'affaires relatif à l'activité Régulier

En Milliers de Dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017P
Recettes régulier	16 397	113 876	265 925	396 215	460 717	510 530
<i>Evolution %</i>		<i>594,50%</i>	<i>133,50%</i>	<i>49,00%</i>	<i>16,30%</i>	<i>10.8%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>57,30%</i>	<i>72,70%</i>	<i>79,40%</i>	<i>80,10%</i>	<i>81,10%</i>	<i>81.0%</i>

- Chiffre d'affaires relatif à l'activité régulier marquera une évolution très importante sur toute la période du Business Plan: en effet, il passera de 114 MDT en 2013 à 266 MDT en 2014 et atteindra 511 MDT en 2017.
- La société se positionnant en tant que « Hybride » table sur des tarifs avantageux et un service moderne et de qualité afin d'atteindre le chiffre d'affaires prévu.

Autres activités

En Mille dinars	30/06/2012	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Recettes charter	1 653	11 919	36 948	56 211	79 440	85 688	95 774
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>210,00%</i>	<i>52,10%</i>	<i>41,30%</i>	<i>7,90%</i>	<i>11,80%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>51,00%</i>	<i>41,70%</i>	<i>23,60%</i>	<i>16,80%</i>	<i>16,10%</i>	<i>15,10%</i>	<i>15,20%</i>
Revenus fret	0	16	2 939	6 339	9 405	10 816	12 010
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>18381,10%</i>	<i>115,70%</i>	<i>48,40%</i>	<i>15,00%</i>	<i>11,00%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>0,00%</i>	<i>0,10%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>
Autres revenus	4	262	2 939	6 339	9 405	10 816	12 010
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>100,00%</i>	<i>1022,00%</i>	<i>115,70%</i>	<i>48,40%</i>	<i>15,00%</i>	<i>11,00%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>0,10%</i>	<i>0,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>	<i>1,90%</i>

- **Le chiffre d'affaires Charter** évoluera de 210% entre 2012 et 2013 passant de 12 MDT à 37 MDT. Il atteindra 96 MDT en 2017;
- **Les revenus fret et autres** évolueront en fonction du chiffre d'affaires de la compagnie puisqu'ils représenteront sur la période 3.8% du chiffre d'affaires total.

Les charges d'exploitation

Consommation de fuel

La consommation de carburant est le poste de charge le plus important dans une compagnie aérienne. L'évolution de la consommation du fuel est détaillée comme suit :

En Mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Fuel/Régulier moyen courrier		33 339	68 702	104 404	127 721	147 042
Recettes/Régulier moyen courrier	16 397	75 813	155 801	235 096	282 807	327 243
<i>rapport fuel/revenu</i>	<i>0,00%</i>	<i>44,00%</i>	<i>44,10%</i>	<i>44,40%</i>	<i>45,20%</i>	<i>44,90%</i>
Fuel Charter		17 145	25 433	35 039	41 259	46 897
Recettes/ Charter	11 919	36 948	56 211	79 440	85 688	95 774
<i>rapport fuel/revenu</i>		<i>46,40%</i>	<i>45,20%</i>	<i>44,10%</i>	<i>48,20%</i>	<i>48,97%</i>
Fuel/Régulier long courrier		19 574	64 240	104 090	116 055	121 409
Recettes/Régulier long courrier		38 063	110 124	161 119	177 909	183 287
<i>rapport fuel/revenu</i>		<i>51,40%</i>	<i>58,30%</i>	<i>64,60%</i>	<i>65,20%</i>	<i>66,20%</i>
Total Fuel	11 479	70 058	158 375	243 532	285 036	315 348
Total recettes régulier + charter	31 424	150 824	322 136	475 656	546 404	561 205
<i>rapport fuel/revenu</i>	<i>36.53%</i>	<i>46,50%</i>	<i>49,20%</i>	<i>51,20%</i>	<i>52,20%</i>	<i>56,20%</i>

▪ Les charges d'exploitation

▪ Charges de location des avions:

En mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Charges de location des avions	8 617	22 976	39 727	60 236	66 854	76 009
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>166,60%</i>	<i>72,90%</i>	<i>51,60%</i>	<i>11,00%</i>	<i>13,70%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>30,10%</i>	<i>14,70%</i>	<i>11,90%</i>	<i>12,20%</i>	<i>11,80%</i>	<i>12,10%</i>

▪ Services extérieurs autres que les charges de location:

En mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Entretien et réparation	5 248	17 305	30 054	22 462	24 542	27 458
Primes d'assurances	1 423	2 336	3 842	5 806	6 352	7 124
Etudes recherches & divers services extérieurs	125	346	353	357	360	364
Total	6 796	19 986	34 248	28 624	31 254	34 947
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>194,10%</i>	<i>71,40%</i>	<i>-16,40%</i>	<i>9,20%</i>	<i>11,80%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>23,80%</i>	<i>12,80%</i>	<i>10,20%</i>	<i>5,80%</i>	<i>5,50%</i>	<i>5,50%</i>

Les autres charges d'exploitation

En Milliers de Dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017P
Charges du personnel	2 605	12 782	20 077	28 324	31 691	35 553
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>390,70%</i>	<i>57,10%</i>	<i>41,10%</i>	<i>11,90%</i>	<i>12,20%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>9,10%</i>	<i>8,20%</i>	<i>6,00%</i>	<i>5,70%</i>	<i>5,60%</i>	<i>5,60%</i>
Prestations Handling et autres charges	7 921	30 144	52 846	76 173	87 413	96 580
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>280,60%</i>	<i>75,30%</i>	<i>44,10%</i>	<i>14,80%</i>	<i>10,50%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>27,70%</i>	<i>19,20%</i>	<i>15,80%</i>	<i>15,40%</i>	<i>15,40%</i>	<i>15,30%</i>
Autres charges d'exploitation	3 994	6 109	9 973	13 341	15 358	17 067
<i>Evolution %</i>	<i>100,00%</i>	<i>53,00%</i>	<i>63,30%</i>	<i>33,80%</i>	<i>15,10%</i>	<i>11,10%</i>
<i>% Chiffre d'Affaires</i>	<i>14,00%</i>	<i>3,90%</i>	<i>3,00%</i>	<i>2,70%</i>	<i>2,70%</i>	<i>2,70%</i>
Total autres charges d'exploitation	14 520	49 035	82 896	117 838	134 462	149 200

En terme de chiffre d'affaires, les prestations Handling sont les charges les plus lourdes qui représenteront 19.2% des revenus de la société en 2013 et seront ramenées à 15.3% en 2017;

Les charges de personnel atteindront 36 MDT en 2017 mais demeurent à un niveau acceptable, soit 5.6% du chiffre d'affaires de la compagnie.

▪ Etat de résultat prévisionnel de Syphax Airlines

En mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
Revenus	28 595	156 701	334 814	494 465	568 036	630 324
EBITDA	-12 817	-5 355	19 567	44 236	50 429	54 820
Résultat d'exploitation	-13 868	-7 340	16 907	39 499	45 842	50 233
Résultat des activités ordinaires avant impôt	-14 220	-7 432	16 229	38 894	45 372	49 897
Impôt sur les bénéfices	-16	-114	-266	-4 828	-6 072	-6 062
Résultat Net	-14 237	-7 546	15 963	34 067	39 300	43 834

- Le résultat d'exploitation, déficitaire en 2012 et 2013, évoluera au cours de l'exercice 2014 à 16 MDT et on estime qu'il atteigne en 2017 le niveau de 50 MDT.
- Comme toutes les compagnies aériennes, les premières années seront déficitaires à cause des charges lourdes relatives à l'activité.
- À partir de 2014, la compagnie commence à générer des bénéfices.

■ Bilan Prévisionnel de Syphax Airlines (Actifs)

En mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
ACTIFS NON COURANTS						
Total immobilisations Incorporelles	231	194	758	522	286	50
Total immobilisations corporelles	1 145	15 716	48 914	45 096	41 278	37 461
Immobilisations financières	9 934	15 002	20 002	28 002	30 002	34 002
Total des actifs immobilisés	11 310	30 912	69 673	73 619	71 566	71 512
Autres actifs non courants	1 481	1 072	1 813	1 130	597	63
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS	12 790	31 984	71 487	74 749	72 162	71 575
ACTIFS COURANTS						
Stocks	0	11	23	27	30	30
Clients et comptes rattachés	1 350	15 670	33 481	49 447	56 804	63 032
Autres Actifs courants	1 490	4 752	12 204	22 846	35 097	48 705
Liquidités et équivalent de liquidités	3 845	609	0	0	8 820	42 685
TOTAL DES ACTIFS COURANTS	6 685	21 042	45 709	72 319	100 751	154 452
TOTAL DES ACTIFS	19 475	53 026	117 195	147 069	172 913	226 027

■ Bilan Prévisionnel de Syphax Airlines (Passifs)

En mille dinars	2012e	2013 P	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P
CAPITAUX PROPRES						
Capital social	15 000	27 500	27 500	27 500	27 500	27 500
Capital social non souscrit		0	0	0	0	0
Prime d'émission		12 500	12 500	12 500	12 500	12 500
Réserves légales	0	0	0	0	1 412	4 000
Résultats Reportés	0	-14 237	-21 782	-5 820	16 935	40 447
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT RÉSULTAT	<u>15 000</u>	<u>25 763</u>	<u>18 218</u>	<u>34 180</u>	<u>58 347</u>	<u>84 447</u>
Résultat de l'exercice	-14 237	-7 546	15 963	34 067	39 300	43 834
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION	<u>763</u>	<u>18 218</u>	<u>34 180</u>	<u>68 247</u>	<u>97 647</u>	<u>128 281</u>
PASSIFS NON COURANTS						
Emprunts	265	7 210	12 756	9 281	5 850	2 432
PASSIFS COURANTS						
Fournisseurs et comptes rattachés	11 898	23 988	61 126	57 661	59 807	85 081
Autres passifs courants	827	2 175	3 455	5 430	6 178	6 815
Concours bancaires et autres passifs financiers	5 722	1 434	5 677	6 450	3 431	3 418
TOTAL DES PASSIFS COURANTS	<u>18 447</u>	<u>27 598</u>	<u>70 259</u>	<u>69 541</u>	<u>69 416</u>	<u>95 314</u>
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS	<u>19 475</u>	<u>53 026</u>	<u>117 195</u>	<u>147 069</u>	<u>172 913</u>	<u>226 027</u>

- I. Présentation de SYPHAX AIRLINES et de son activité
- II. Stratégie de développement & Business Plan
- III. Evaluation

Méthode Discounted cash flow (DCF)

l'Economic Value Added (EVA)

Méthode des comparables (x de chiffre d'affaires)

Bêta endetté	1,20
BTA Mai 2022 (Courbe des taux du 28/06/2012)	6,26%
Rm	13,66%
Ki	15,14%
Calcul du CMPC	
Fonds propres (31/12/2011) (en dinars)	5 000 000
Endettement net (31/12/2011)	-
Entreprise Value (en dinars)	5 000 000
Taux de rendement exigé par les actionnaires	15,14%
Taux d'intérêt moyen	6,00%
Taux d'imposition	20,00%
CMPC	15,14%
Taux de croissance	1,00%

Méthode basée sur l'actualisation des cash flows (DCF)

Valeur DCF (MDT)	-	24,8
Valeur Finale actualisée (MDT)		85,1
Valeur des Capitaux Propres (MDT)		60,3
Valeur augmentation du Capital (MDT)		25,0
Valeur des Capitaux Propres avant augmentation (MDT)		35,3
Valeur d'une action de valeur nominale de 5 DT		11,765

- La valeur des actions de la compagnie Syphax découlant de l'activité prévisionnelle serait de **60,3 MDT**.
- Cette valeur (valeur post-money) tient compte de l'augmentation de capital prévue de 25 MDT, qui financera en partie ce programme d'activité. La valeur pre-money des capitaux propres de la compagnie serait dans ce cas, **selon la méthode DCF, de 35,3 MDT**.

Taux de Croissance	1,00%
Valeur EVA (MDT)	- 55,7
Valeur Finale (MDT)	112,9
Valeur Capitaux Propres (MDT)	58,6
Augmentation Capital (MDT)	25,00
Valeur Capitaux Propres Pre-money (MDT)	33,6

- Selon la méthode EVA, la valeur des capitaux propres de la compagnie Syphax Airlines serait avant l'opération d'augmentation du capital de **33,6 MDT**.

- La valeur de l'entreprise a été déterminée par la formule suivante:

$$\text{Valeur entreprise} = \text{Chiffre d'affaires} * \text{Multiple retenu}$$

- Sur le marché, les entreprises comparables du secteur du transport aérien présentent un ratio de 0,59 (médiane) entre la valeur des actions et le volume des ventes (Equities Value / Sales) pour l'année 2012.
- La compagnie Syphax Airlines devrait réaliser durant l'exercice 2012 un chiffre d'affaires de 28,6 Millions de dinars dont 3,2 millions de dinars ont été réalisés durant le premier semestre 2012. Etant donné que Syphax Airlines a démarré son activité en avril 2012, nous avons estimé par extrapolation que le volume d'activité qui aurait pu être réalisé sur toute l'année 2012 aurait été de 51 MDT.
- **En considérant le chiffre d'affaires estimé de Syphax pour l'année 2012 (51 MDT), la valeur des actions de la compagnie a été estimée à 30,09 MDT.**

- En retenant les valeurs données par la méthode DCF, la méthode de l'EVA et la méthode des comparables, nous pouvons estimer **la valeur des capitaux propres de la compagnie Syphax, avant augmentation du capital, à 33,56 MDT** et ce par application d'un coefficient de pondération de 60% pour la valeur DCF, 10% pour la valeur de l'EVA et 30% pour les comparables.

Méthode	Valeur Globale (MDT)	Pondération
Méthode des Multiples	30,09	30%
Méthode DCF	35,30	60%
Méthode EVA	33,57	10%
Valeur pondérée	33,56MDT	