



REIMS AVIATION INDUSTRIES

Donner des ailes à votre portefeuille

ICB : 2710 - AEROSPATIALE ET DEFENSE

OBJECTIF : 4,91 €

14 JUIN 2007

CODE ISIN : FR0010449199 - ALRAI

COURS : 4 €*

DONNEES FINANCIERES

(au 31/12) 2005 2006 2007e 2008e

(K € et %)

CA	5.615	6.997	10.862	18.332
Rop	357	761	1.046	2.094
Rnpg	255	397	701	1.403

Croissance	-28,0%	24,6%	55,2%	68,8%
Marge op.	6,4%	10,9%	9,6%	11,4%
Marge nette	4,5%	5,7%	6,5%	7,6%

(€ et %)

BPA	0,08	0,12	0,22	0,43
Var.	-80,9%	50,0%	83,3%	95,5%
Rdt.	-	-	-	-

(en x)**

VE/CA	1,6x	1,3x	0,8x	0,5x
VE/ROP	NS	12,0x	8,7x	4,4x
PER	NS	25,0	14,3	7,1

(M € et %)

ROCE ap IS	NS	7,0%	8,9%	17,0%
FCF	-	(445)	85	1 026

INFORMATIONS BOURSIERES

Marché	Admission sur Alternext
Capitalisation boursière**	10.000.000 €
Nb. de titres pré / post (000)	2.500 / 3.250
Fourchette de prix (€)	3,80 / 4,20
Augmentation de capital *	3.000.000 €
Proch. événement	NC
Site web	www.reims-aviation-industries.com

PERFORMANCES

(%)	1m	6m	12m
Perf. Absolue	-	-	-

ACTIONNARIAT POST OPERATION

Green Recovery	27,6%
Fondateurs	40,1 %
Management	1,5 %
Flottant	30,8%

* sur la base d'un cours en milieu de fourchette

** données pré-monnaie

• **Constructeur aéronautique indépendant dotée de tous les agréments aéronautiques requis, et intégrateur de systèmes de haute technologie, Reims Aviation produit une gamme d'avions bi-turbopropulseurs.**

• **Opérant uniquement sur le segment de la mission spéciale et notamment sur celui de la surveillance aéroportée dont elle est le leader européen, ses fondamentaux de développement et ses perspectives sont totalement indépendants des marchés traditionnels de l'aéronautique (transport de personnes).**

• **Ses trois marchés de référence sont en pleine mutation, passant d'une situation de niche à des marchés de croissance.**

• **Labellisée ANVAR, elle est à même de répondre à toutes les exigences souhaitées par ses grands clients et ce, pour un coût modéré en cohérence avec les contraintes budgétaires des utilisateurs.**

• **La quête constante de la rentabilité jointe à une grande flexibilité industrielle permet de valoriser un savoir-faire de haut niveau associé à une offre parfaitement ciblée et ce, alors que l'introduction sur Alternext doit favoriser le financement d'un projet d'entreprise prometteur.**

UNE OFFRE PARFAITEMENT CIBLEE

Dédiant son expertise à de grands clients étatiques et para-publics, Reims Aviation articule son offre autour de quatre axes : -1- la fabrication et l'assemblage du F-406, -2- le développement de solutions spécifiques et l'intégration de systèmes customisés, -3- le service "clé en main à l'heure de vol", -4- la maintenance et le rétrofit complet de l'avion.

Grâce à un processus de ré-industrialisation régénérateur donnant naissance à un nouvel avion, à même d'accentuer la pertinence de son offre et de rehausser significativement ses marges, la société peut aujourd'hui enrichir le champ de ses compétences en proposant le Surmar PC et en élargissant la gamme de ses prestations (service à l'heure de vol).

UN POSITIONNEMENT JUDICIEUX

Dans un environnement captif, adressant un marché mondial composite répondant aux besoins de la sécurité intérieure, de la surveillance maritime, et de la lutte anti-pollution, Reims Aviation est en mesure de renforcer ses positions en satisfaisant aux impératifs des missions spéciales telles qu'elles se présentent aujourd'hui dans de nombreuses régions du monde.

Reims Aviation dispose des atouts industriels nécessaires pour tirer pleinement parti du potentiel du marché MSA, de la montée en puissance du rétrofit de sa base installée et du développement attendu des "services clés en main à l'heure de vol".

UN PRICING INTEGRANT UN POTENTIEL DE VALORISATION

Sur la base de la fourchette de prix retenue pour l'opération (3,80 € - 4,20 €) la capitalisation boursière pré-money de la société ressort à 9,50 M€ - 10,50 M€ et se fixe à 10 M€ en milieu de fourchette

Compte tenu des performances attendues pour la société, le titre RAI constitue un véhicule boursier attrayant, permettant d'associer un investisseur au décollage industriel et financier d'un constructeur aéronautique atypique.

Sommaire

RESUME - CONCLUSION	4
ANALYSE SWOT	5
1) UN METIER CLAIREMENT IDENTIFIE.....	6
11) UNE HISTOIRE SPECIFIQUE	6
12) UNE ACTIVITE QUADRIpartite	8
13) DES REFERENCES SIGNIFICATIVES	13
2) UN POSITIONNEMENT BIEN CIBLE	14
21) UN MARCHÉ SEGMENTÉ	14
22) UNE PARFAITE ADEQUATION AVEC LA DEMANDE	16
23) UNE CONCENTRATION ENCORE MARQUEE DE LA CLIENTELE	18
3) DES ATOUTS INDUSTRIELS SIGNIFICATIFS.....	19
31) UNE INTERNATIONALISATION RENFORCEE DES ACTIVITES	19
32) L'IMPACT REGENERATEUR DU PROCESSUS DE RE-INDUSTRIALISATION	21
33) UNE OPTIMISATION DE LA SUPPLY CHAIN	22
4) DES PERSPECTIVES ATTRAYANTES.....	23
41) UN CONTEXTE FAVORABLE	23
42) UNE AMELIORATION PROGRAMMEE DE LA RENTABILITE	25
43) L'ACCESSION A UN NOUVEAU STADE DE DEVELOPPEMENT	27
5) UNE APPROCHE DE VALORISATION.....	30
51) VALORISATION PAR L'APPROCHE DES COMPARABLES BOURSIERS	30
52) VALORISATION PAR LA METHODE D'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE (DCF) ..	31

Résumé - Conclusion

Intervenant en tant qu'assembleur de l'avion bi-turbopropulseurs F406 et en tant qu'intégrateur et certificateur de solutions de hautes technologies embarquées, Reims Aviation Industries cible un marché mondial porteur en répondant aux besoins :

- de la sécurité intérieure,
- de la surveillance maritime,
- de la lutte anti-pollution.

Positionnée sur le segment léger du marché du contrôle et de la sécurité aéroportés, Reims Aviation Industries, qui développe des activités résolument internationales :

- décline à partir d'une plate forme de base constituée par le F406 Vigilant, une offre principalement agencée autour des trois versions Surmar, Polmar et Imint,
- et adresse une clientèle encore très concentrée, essentiellement composée de donneurs d'ordres étatiques et para-publics ainsi que d'industriels nationaux ou étrangers.

Soucieuse d'éradiquer définitivement les problèmes de fabrication rencontrés dans le passé en réalisant une maquette numérique complète de l'avion F406, la société Reims Aviation Industries a initié et déployé un processus approfondi de "ré-industrialisation" impliquant :

- la modélisation des pièces primaires,
- la vectorisation de tous les plans papier en recourant au logiciel Catia V5,
- et l'optimisation des process d'assemblage.

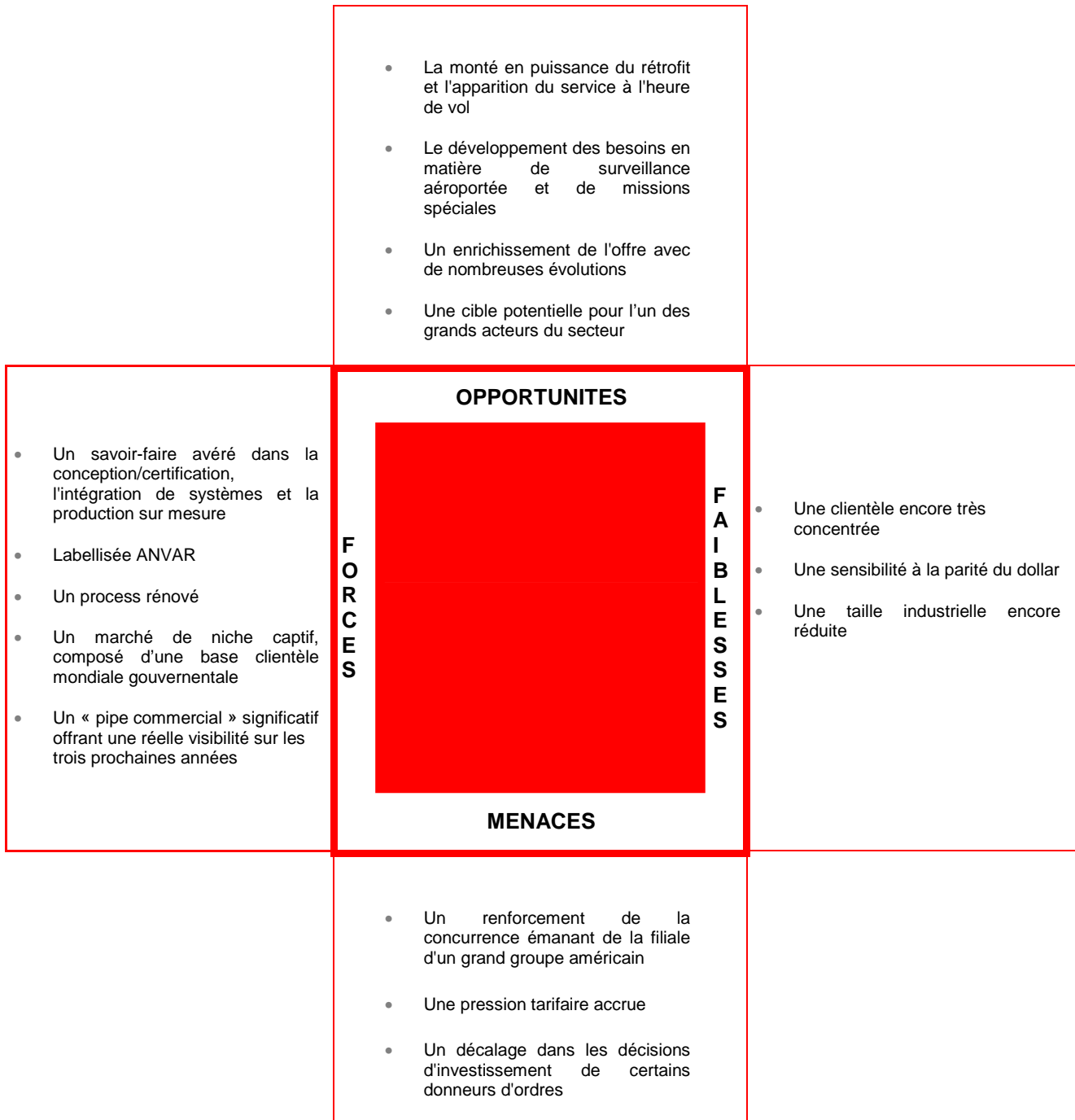
Désireuse de se focaliser essentiellement sur l'étude et l'adaptation des équipements spéciaux ainsi que sur l'assemblage final de l'avion, Reims Aviation Industries, qui procède à l'externalisation de la fabrication des pièces primaires, cherchera :

- à optimiser sa "supply chain" grâce à une diversification de son sourcing et à une parfaite maîtrise de sa sous-traitance,
- à conforter l'amélioration de ses process au travers d'une production en flux tendus.

Opérant sur un marché existant captif, Reims Aviation Industries, qui est désormais parfaitement configurée pour bénéficier de l'important potentiel offert par les marchés du rétrofit, de la surveillance maritime aéroportée et des missions spéciales, entend mettre à profit son introduction sur Alternext pour mener un projet d'entreprise lui permettant :

- d'enregistrer une forte croissance de ses résultats,
- d'up-grader significativement les performances du F406,
- d'adresser une offre en évolution
- et d'accéder à un nouveau stade de développement.

Analyse Swot



1) Un métier clairement identifié

11) UNE HISTOIRE SPECIFIQUE

Constituée le 21 mars 2003, la société Reims Aviation Industries trouve son origine dans la création en 1933, par Max Holste, de la société "Avions Max Holste Cie" qui assurait la fabrication et l'assemblage d'avions de type "Broussard" à Reims.

Monoplan à aile haubanée entièrement métallique, le Broussard :

- ⇒ qui était un avion très robuste permettant d'opérer à partir de terrains non aménagés,
- ⇒ qui était doté d'un moteur Pratt & Whitney R.985 actionnant une hélice Hamilton Standard à vitesse constante,
- ⇒ et qui offrait une grande précision dans le pilotage à vitesse réduite grâce à son double gouvernail de direction,

sut s'imposer dès son lancement comme **appareil de liaison et d'observation** en remportant **un important succès dans les domaines civils et militaires**.

L'année 1961 a constitué une étape charnière caractérisée par :

- ⇒ l'arrêt de la production du Broussard,
- ⇒ le départ de Max Holste,
- ⇒ le changement de la raison sociale du constructeur qui devient « Reims Aviation ».

L'arrivée consécutive de Cessna Aircraft Company comme actionnaire majoritaire s'est accompagnée :

- ⇒ d'un déplacement du siège de Reims Aviation à Prunay (situé à 14 km de Reims),
- ⇒ d'une spécialisation de l'entreprise dans la fabrication de tous les monomoteurs de la société américaine destinés aux marchés européen et africain, alors en très forte croissance,
- ⇒ de la mise en place d'une signalétique particulière, la lettre "F" étant imposée devant tous les numéros d'avions fabriqués en France, sur le site de Prunay.

Cessna Aircraft Company, qui aura permis de pérenniser à Prunay une vraie culture industrielle propre à la construction d'avions (en assurant sur ce site français la production au total de 6.270 avions monomoteurs), a décidé en 1980 :

- ⇒ d'arrêter globalement la production de monomoteurs,
- ⇒ et de **confier à Reims Aviation la fabrication du dernier né de la famille des "400", le "F406"**.

Reims Aviation est alors devenu un pur assembleur réalisant l'ensemble des intégrations, Cessna Aircraft Company :

- ⇒ lui fournissant l'avion "en kit",
- ⇒ et assurant la mise à disposition de toutes les pièces détachées.

Nouvel avion **conçu à partir des meilleures composantes** de la série des 400, le F406, dont le premier vol en tant que bi-turbopropulseur non pressurisé a eu lieu en 1983, a permis à Reims Aviation

- ⇒ d'acquérir progressivement une parfaite autonomie vis à vis de Cessna Aircraft Company,
- ⇒ et de détenir, depuis ce premier vol, l'ensemble des droits et certificats d'homologation relatifs à cet appareil.

Désirant se développer sur le marché des "jets", en arrêtant la production de ses avions bimoteurs à hélices, Cessna Aircraft Company :

- ⇒ s'est désengagé en 1989 en cédant sa participation dans Reims Aviation à la Compagnie Française Chaufour Investissement (CFCI),
- ⇒ et a adopté une stratégie duale consistant à assurer une montée en gamme de son offre et à faire vivre parallèlement sa flotte le plus longtemps possible.

Un niveau satisfaisant d'activité n'ayant pu être assuré à partir des années 2000 par la Compagnie Française Chaufour Investissement, la société Reims Aviation a été conduite à déposer son bilan à la fin 2002.

Début 2003, la sortie du redressement judiciaire s'est accompagnée d'une scission de Reims Aviation SA en deux entités distinctes :

- ⇒ **Reims Aerospace**, société constituée par un groupe autrichien qui a repris l'activité de sous-traitance aéronautique dédiée aux grands donneurs d'ordres du secteur (essentiellement Airbus et Dassault),
- ⇒ **Reims Aviation Industries**, qui a repris l'activité de production et d'entretien du F406.

Le projet de reprise de Reims Aviation Industries (R.A.I.) :

- ⇒ a été mis en œuvre par Messieurs Bernard Grouchko et Philippe Denavit (tous deux respectivement actionnaires à hauteur de 24%) associés au holding industriel français Green Recovery (actionnaire à concurrence de 40%) dont ils assurent la direction,
- ⇒ et a donné lieu à une importante restructuration.

Soucieux de s'imposer comme un avionneur de référence sur le marché prometteur des avions légers de surveillance aéroportée et d'acquérir consécutivement un réel leadership en Europe, Reims Aviation Industries a alors opté pour une stratégie volontariste :

- ⇒ en dédiant la production des F406 au marché de niche et à fort potentiel "de la mission spéciale" et notamment de la mission de surveillance aéroportée à faible altitude,
- ⇒ en développant ainsi une offre à forte valeur ajoutée et très customisée,
- ⇒ et en ne cherchant plus à valoriser "l'offre commuter" destinée aux marché concurrentiel du fret et du transport de passagers,

et a réalisé en 2006 un chiffre d'affaires de 6.997 K€ en progression de 24,6% par rapport à 2005. Le tableau ci-dessous présente l'évolution du CA de Reims Aviation au cours des quatre exercices passés, et nos estimations pour l'exercice en cours.

Evolution du CA de Reims Aviation Industries (en K€)

ANNEES	2003	2004	2005	2006	2007(E)
Chiffre d'affaires	2.750	7.802	5.615	6.997	10.862
évolution	--	183,7%	-28,0%	24,6%	55,2%

12) UNE ACTIVITE QUADRIPARTITE

Acteur reconnu sur le marché de la surveillance et de la sécurité aéroportée, Reims Aviation Industries :

- ⇒ en proposant, au travers du F406, un avion de taille réduite et non pressurisé intégralement doté d'équipements de surveillance de haute technologie,
- ⇒ et en intégrant toutes les fonctions d'un avionneur constructeur,

est à même de répondre à toutes les exigences des missions de surveillance et ce, pour un coût modéré en cohérence avec les exigences budgétaires des utilisateurs.

Reims Aviation Industries, qui dédie son expertise et ses acquis technologiques à des utilisateurs professionnels et à des industriels du secteur de l'aéronautique, articule son offre autour de quatre axes essentiels :

- ⇒ la fabrication et l'assemblage du bi-turbopropulseurs F406 ainsi que la customisation requise par les clients,
- ⇒ le développement de solutions techniques et l'intégration de systèmes répondant à des missions spéciales aéroportées,
- ⇒ le service "clé en main à l'heure de vol" assuré en utilisant un avion F406 spécifiquement adapté aux missions spéciales mises en œuvre,
- ⇒ la maintenance, l'entretien et la réparation, ainsi que le retrofit complet d'avions, de systèmes et d'équipements d'avionique.

LA CONCEPTION ET LA REALISATION DES F406

Avec le F406, --avion bi-turbopropulseurs à ailes basses et à double commande, train rentrant et cabine non pressurisée d'une capacité maximale de 2 pilotes et de 12 passagers--, Reims Aviation Industries fournit un appareil :

- ⇒ équipé d'un **excellent turbopropulseur** : le PT6A-112 de Pratt & Whitney,
- ⇒ dédié à des missions de surveillance à faible altitude et à **faible coût**.

Avion robuste, fiable et d'une grande maniabilité opérationnelle, le F406 bénéficie :

- ⇒ d'une **réelle autonomie**, puisqu'il peut , en étant chargé, couvrir la distance de 1.200 nautiques (soit approximativement 2.000 kilomètres),
- ⇒ d'une **grande flexibilité** pour ce qui est de la vitesse de vol, puisqu'il peut, selon les besoins, voler à une vitesse variant de 90 nœuds à 246 nœuds (c'est à dire de 167 Km/h à 454 Km/h),
- ⇒ d'une **importante faculté d'adaptation et d'observation** puisqu'il peut survoler la zone à contrôler à très faible altitude entre 500 et 4.000 pieds (c'est à dire entre 150 et 1.200 mètres).

Capable de se rendre très rapidement sur la zone visée et de la survoler le temps nécessaire pour remplir sa mission, le F406 :

- ⇒ est parfaitement adapté à des missions de surveillance très variées,
- ⇒ présente une **pluralité d'atouts** appréciée par les utilisateurs,
- ⇒ et a, de ce fait, donné lieu à la réalisation d'un **large spectre de versions** validées et éprouvées (plus de 150 kits et options développées) grâce à sa capacité de mise en opération dans les milieux les plus hostiles.

Principaux avantages du F406

- Robustesse, fiabilité et faibles coûts d'entretien avérés
- Grande variabilité des vitesses, allant de la vitesse de décrochage (77 KIAS) à la vitesse maximale de croisière (246 KIAS),
- Bonne stabilité et excellente maniabilité à faible vitesse et à faible altitude,
- Existence d'un rapport satisfaisant masse à vide / masse maximale au décollage proche de 0,5 (importante capacité d'emport),
- Excellente visibilité (de l'intérieur vers l'extérieur) en phase avec les exigences des missions,
- Alliance judicieuse du "Cessna Design" et du "French hand-made".

Initialement, l'offre de Reims Aviation se ventilait entre deux types d'appareils bien distincts : **l'avion Commuter** et **l'avion Vigilant**, ce qui explique le fait que le nombre d'avions composant la flotte existante se répartit équitablement entre ces deux catégories d'appareils.

L'offre de Reims Aviation a toutefois connu une évolution fondamentale puisque actuellement la version Commuter reste uniquement demandée sur le marché de l'occasion (un investissement --de l'ordre de 3M€ pour la version Commuter de base-- représentant un coût trop élevé pour les sociétés pouvant utiliser ce type d'appareil).

En conséquence, 95% des avions produits par Reims Aviation au cours des 7 dernières années sont des appareils de type Vigilant. Si l'on considère les 24 derniers F406 produits (recensant les numéros de série 73 à 96), seul le F406 S/N0091 a été vendu en version Commuter (et ce, dans un contexte de défiscalisation).

Reims Aviation Industries a fait le choix, de ne développer aucune politique marketing et industrielle sur le marché du Commuter dans la mesure :

- ⇒ où le transport commercial aérien s'inscrit dans un univers très concurrentiel régi par les notions de volume sur coût et de coefficient de remplissage,
- ⇒ et où seul le segment VIP autorise des marges suffisantes mais nécessite la pressurisation de la cabine (ce qui exclu de fait le F406).

En revanche Reims Aviation Industries est intéressé au cas par cas par la reprise d'appareils anciens :

- ⇒ autorisant de faibles prix d'acquisition,
- ⇒ nécessitant un rétrofit important de l'avionique et des équipements embarqués,
- ⇒ et permettant une revente dans de bonnes conditions de rentabilité.

Reims Aviation Industries a ainsi :

- ⇒ acheté en 2003 pour 487 K€ et revendu pour 779 K€, le F406 S/N0013,
- ⇒ acheté en 2004 pour 810 K€ et revendu en 2005 pour 1.395 K€, le F406 S/N0061.

Le marché cible de Reims Aviation Industries est représenté par le **segment léger de la surveillance aéroportée**. Le choix de Reims Aviation Industries se justifie par le fait que ce segment :

- ⇒ constitue une niche à forte valeur ajoutée,
- ⇒ recèle un réel potentiel de croissance,
- ⇒ bénéficie d'une barrière protectrice à l'entrée (un budget minimum de 50 à 60 M€ est requis pour pouvoir développer un nouvel avion),
- ⇒ exige des références nationales.

LE DEVELOPPEMENT DE SOLUTIONS DEDIEES AUX MISSIONS SPECIALES AEROPORTEES

Appellation générique des F406 dédiés aux "missions spéciales", le F406 Vigilant constitue la plate-forme de base à partir de laquelle Reims Aviation Industries :

- ⇒ met en œuvre des solutions spécifiques adaptées aux besoins du marché,
- ⇒ décline une offre principalement agencée autour des 3 versions SURMAR, POLMAR et IMINT.

Le F406 Vigilant SURMAR (SURveillance MARitime)

Avec plus d'une vingtaine d'exemplaires vendus (et toujours en exploitation) le **F406 Vigilant SURMAR** constitue le "**best seller**" de l'offre proposée par Reims Aviation Industries. Ce succès se justifie par le fait :

- ⇒ qu'il intègre un système de mission performant composé d'un radar de détection à 360°, d'une tourelle gyrostabilisée (dotée de caméras assurant la vision de jour et de nuit / infra rouge), de systèmes de communication et d'échange de données en temps réel,
- ⇒ qu'il est essentiellement dédié à la surveillance des ZEE (Zones d'Exclusion Economique) afin de lutter contre toutes les formes de trafic (alcool, cigarettes, drogue...), l'immigration clandestine ou l'épuisement des ressources halieutiques (pêche),
- ⇒ et qu'il peut également assurer des missions complémentaires telles que le sauvetage en mer (détection / localisation des balises de détresse, largage de chaînes SAR / Search and Rescue) ou la constitution d'un pôle avancé de coordination de l'action en mer.

Le F406 Vigilant POLMAR (POLution MARitime)

Spécialisé dans la **lutte contre la pollution en mer par hydrocarbures** (dégazage sauvage ou marée noire), la version **POLMAR du F406** :

- ⇒ a été développée en collaboration avec les Douanes Françaises depuis 1988,
- ⇒ et a bénéficié de deux évolutions majeures : la première en 1994 avec le POLMAR2 (F406 S/N0066) et la seconde en 2004 avec le POLMAR3 (F406 S/N0090) doté de la caméra TBNL (Très Bas Niveau de Lumière).

Cette version permet la détection et la localisation des pollutions, l'identification du navire pollueur, la collecte de preuves et la coordination des interventions pour arraisonement.

Le F406 Vigilant POLMAR, qui adresse une clientèle bien ciblée, représentée par les douanes, les gardes-côtes et les marines, bénéficie d'un système de mission :

- ⇒ constitué d'un radar SLAR (antenne fixe à balayage latéral), d'un scanner infrarouge / ultraviolet et depuis le POLMAR3 d'une caméra TBNL (d'un poids de 12 Kg et permettant le relevé de nuit de l'immatriculation des bateaux pollueurs),
- ⇒ développé en collaboration avec la société Caledonian Airbone System (PME écossaise "partenaire du F406" depuis 1999).

Le F406 Vigilant POLMAR peut aussi remplir des missions complémentaires de type sauvetage en mer ou mise en place d'un poste avancé de coordination de l'action en mer.

Le F406 Vigilant IMINT (IMagery INTelligence)

Destinée à la **lutte contre le terrorisme et le kidnapping**, et utilisée par les polices et les forces spéciales en zones urbaines et/ou frontalières, la **version F406 Vigilant IMINT**, qui est dotée de la boule gyrostabilisée MX20 de Wescam (intégrée sur le trou photo de l'appareil), peut être opérée sous réglementation civile, en toute discrétion, du fait de l'existence d'un système de rétraction électromécanique de cette boule de 51 cm de diamètre.

Les performances en surveillance aéroportée du F406 Vigilant IMINT permettent aux opérateurs :

- ⇒ de suivre, de jour comme de nuit, les actions de toute personne suspecte à plus de 5 km de distance, afin de collecter des preuves,
- ⇒ de contrôler et filmer le chargement ou le transbordement de marchandises interdites à une distance de 50 km,
- ⇒ et d'organiser en temps réel l'interception au sol ou en mer des individus recherchés.

Les autres versions du F406 Vigilant

Reims Aviation Industries complète enfin l'éventail de son offre avec d'autres versions, pour lesquelles les débouchés paraissent toutefois plus restreints et qui concernent :

- ⇒ le tractage de cibles,
- ⇒ la cartographie, application très spécialisée destinée à des opérateurs tels que l'IGN (Institut Géographique National),
- ⇒ le Surpolmar.

LA MISE EN ŒUVRE DE SERVICES "CLE EN MAIN A L'HEURE DE VOL"

Désireuse de renforcer sa présence sur le marché de la surveillance aéroportée à bas coûts, la société Reims Aviation Industries a conclu un **partenariat avec les sociétés THALES (systèmes embarqués) et AVDEF (opérateur) qui est** spécialisée depuis plus de 15 ans dans la mise en œuvre de missions spécifiques pour des gouvernements ou des forces armées au travers de contrats de services facturés à l'heure de vol.

Du fait de la **complémentarité de leurs compétences**, l'association de Reims Aviation Industries, de THALES et d'AVDEF permet d'offrir aux grands donneurs d'ordres des prestations "clé en main à l'heure de vol" optimisées :

- ⇒ en déployant tous les moyens nécessaires à la parfaite réalisation des missions de surveillance aéroportée,
- ⇒ en générant d'importantes synergies permettant de réduire les coûts de développement et de mieux architecturer les différentes composantes de chaque mission.

Contributions respectives des deux entreprises

AVDEF	Reims Aviation Industries
<ul style="list-style-type: none"> • Maintien en condition opérationnelle du vecteur équipé 	<ul style="list-style-type: none"> • Avionneur Constructeur
<ul style="list-style-type: none"> • Déploiement opérationnel 	<ul style="list-style-type: none"> • Intégrateur certifié des systèmes de mission

Ce type de prestation "clé en main" assure d'une part une **grande souplesse** dans la mise en œuvre des différentes composantes propres à chaque mission de surveillance aéroportée et présente d'autre part, pour les donneurs d'ordres, les avantages de **l'externalisation** en leur assurant toutes les ressources nécessaires y compris en personnel et en leur fournissant une **solution AVDEF-RAI entièrement française**.

Principales composantes	Principaux avantages
Mise en place des moyens aéroportés requis	Mobilisation des moyens à la demande
Intégration de systèmes spécifiquement adaptés	Adaptation permanente des systèmes de mission,
Entretien des plates-formes et des systèmes,	Intégration possible de moyens étatiques pour répondre aux exigences de certains clients
Déploiement opérationnel	Faiblesse du coût à l'heure du fait de la mutualisation des prestations.

La société Reims Aviation Industries, qui estime que ce type d'offre devrait :

- ⇒ attirer certaines administrations françaises, telles La Marine, l'Armée de l'Air, la Police et les Douanes,
- ⇒ et correspondre aux besoins existant dans le bassin méditerranéen et en Afrique équatoriale,

va mettre en service un premier avion (acquis d'occasion sur le marché des Commuter, entièrement rétrofité par ses soins et équipé par Thalès) et prévoit de fournir trois avions (facturés à l'heure de vol) d'ici 2009.

LA MISE A DISPOSITION D'UN SUPPORT LOGISTIQUE ADAPTE

L'atelier de maintenance dédie son savoir-faire à la flotte des F406 utilisés par les clients tant français qu'europeens et effectue la surveillance de l'intégrité structurale des appareils.

Il reconditionne les sous-structures et fournit les pièces détachées afin d'optimiser la disponibilité de la flotte.

La fourniture des pièces détachées certifiées pour le F406 **ne pouvant être assurée que par Reims Aviation Industries**, cette activité **génère des marges supérieures** à celles induites par la vente d'avions neufs.

Les travaux de maintenance sont essentiellement destinés à assurer les **modifications** tant mineures que majeures ainsi que les **réparations structurales** (qui ne peuvent être effectuées que par le constructeur).

Reims Aviation Industries prend aussi en charge pour certains clients des tâches importantes de "**maintenance programmée**", notamment :

- ⇒ la phase 6A, prévue toutes les 600 heures,
- ⇒ et les grandes visites, intervenant toutes les 4.000 heures de vol.

Afin de satisfaire les différents impératifs de ses clients, Reims Aviation Industries assure :

- ⇒ les formations initiale et avancée des pilotes et mécaniciens,
- ⇒ les formations spécialisées pour les missions,
- ⇒ le support technique au sol et en vol, chez le client,
- ⇒ les diverses opérations nécessaires au MCO (maintien en conditions opérationnelles) des avions.

L'APPUI D'UN BUREAU D'ETUDES AGREE NAVIGABILITE

Disposant des agréments EASA, nécessaires pour satisfaire les besoins de sa clientèle, en réalisant les adaptations exigées par les impératifs des missions spéciales :

Agréments	Caractéristiques
• PART 21 J (EASA)	Certificat d'agrément de Conception
• PART 21 G (EASA)	Certificat d'agrément de Production
• PART 145 (DGAC)	Certificat d'agrément Entretien

la société Reims Aviation Industries s'appuie sur un bureau d'études agréé DOA en tant qu' "Organisme de Conception" et composé de 18 ingénieurs et techniciens supérieurs :

- 4 personnes, responsables des études d'évolution,
- 2 ingénieurs, en charge de l'intégration de l'avionique et de l'adaptation des équipements,
- 4 ressources, dédiées au suivi de fabrication,
- 8 dessinateurs projeteurs, focalisés sur le processus de ré-industrialisation.

13) DES REFERENCES SIGNIFICATIVES

Le F406, dont le premier vol a été réalisé en 1983 et dont la première vente a été effectuée en 1985, a été initialement développé par Cessna Aircraft Company pour le transport de fret et de passagers à bas coût en zone difficile.

Positionné comme un **avion robuste et très fiable**, aisé à entretenir (en générant des coûts techniques très réduits), le **F406**, initialement dénommé "Caravan II" :

- ⇒ venait compléter l'offre du C208 "Caravan I" (mono-propulseur, aile haute et train fixe) grâce à une double motorisation et de meilleures performances,
- ⇒ a progressivement adressé des segments de marché à plus fort potentiel,
- ⇒ et trouve dorénavant d'importants débouchés dans le domaine des missions spéciales.

Il a été construit jusqu'à présent et livré sur les 5 continents **96 avions F406** dont 25 destinés à la surveillance des espaces intérieurs anglais, écossais, grec et français. **81 de ces appareils sont toujours en service** :

- ⇒ dont environ une moitié est opérée pour des "missions spéciales"

Utilisateurs	Pays	Version	Nombre
Douanes Françaises	France	Surmar + Polmar	14
Armée Française	France	Remorquage de cibles	2
Agence écossaise de protection des pêches	Grande-Bretagne	Surmar	2
Ministère de l'agriculture, de la nourriture et de la pêche	Grande-Bretagne	Surmar	2
Agence maritime et des garde-côtes	Grande-Bretagne	Polmar	2
Surveillance des côtes	Australie	Surmar	3
Gardes-côtes grecs	Grèce	Surpolmar	3
Ministère de la pêche namibien	Namibie	Surmar	1
Marine de Corée du Sud	Corée du Sud	Remorquage de cibles	5
Police européenne	Europe	IMINT	1
Lybian Center of Remote Sensing and Space Science (LCRSSS)	Lybie	Cartographie	1
FUGRO	Afrique du Sud Brésil	Geosurvey	5
Total			41

- ⇒ dont l'autre moitié est exploitée par des opérateurs privés à des fins de transport sur de courtes distances.

2) Un positionnement bien ciblé

21) UN MARCHÉ SEGMENTÉ

Domaine par nature du B to B, le marché de la surveillance aéroportée qui se trouve animé par quatre grandes catégories d'acteurs :

- ⇒ les grands avionneurs tels que Boeing ou EADS,
- ⇒ les grands groupes d'électronique de défense tels que Thalès ou Safran/Sagem,
- ⇒ les systémiers et équipementiers spécialisés tels que Wescam ou Telephonics,
- ⇒ les avionneurs et intégrateurs de systèmes positionnés sur la première partie du marché,

devrait enregistrer une réelle croissance et représenter, selon une étude menée par Forecast International, un niveau de 42 milliards de US \$ dans les six ans à venir.

UN MARCHÉ TRIPARTITE

Le marché des missions spéciales aéroportées se subdivise en trois segments bien distincts, différenciés notamment par :

- ⇒ le tonnage et la capacité d'emport des aéronefs utilisés,
- ⇒ la nature et la durée de vol des missions réalisées,
- ⇒ le prix initial des avions et des équipements embarqués ainsi que le coût moyen des interventions de surveillance.

Segment "gros porteurs"

Sur ce segment interviennent des avions, de type AWACS ou P3C Orion destinés à des missions de longue durée (pouvant aller jusqu'à 15 heures de vol) et à des vols de haute altitude (+ de 10.000 M).

Compte tenu des principales caractéristiques de ces appareils :

- capacité : 15 passagers,
- masse : supérieure à 80 tonnes,
- prix : variant de 150 M\$ à 250 M\$,

les missions de surveillance (plutôt d'initiative militaire) génèrent dans ce cas des coûts très élevés et correspondent à des buts stratégiques (telle que la lutte anti sous-marine) imposant une grande capacité d'emport.

Du fait de la nature même de ce segment de marché, seuls de grands groupes aéronautiques y sont présents (Boeing, EADS).

Segment "moyens porteurs"

Ce segment correspond à des avions "moyens porteurs" de type ATR 42, qui sont utilisés pour des missions dont la durée varie de 8 à 10 heures.

Du fait des caractéristiques essentielles de ces porteurs :

- capacité : 6 à 8 passagers,
- masse : 15 à 20 tonnes,
- prix : s'étageant entre 20 M\$ et 60 M\$,

le coût des missions de surveillance reste important (même s'il est moindre que celui généré dans le cas des gros porteurs) et la capacité d'emport autorise des interventions de type stratégique.

En outre, toute modification d'un avion pressurisé provoquée par l'installation des systèmes embarqués pose des problèmes d'étanchéité et en conséquence des surcoûts.

Le recours à des moyens porteurs demeure ainsi trop coûteux pour des missions relatives à la sécurité intérieure, à la surveillance côtière ou à des objectifs écologiques.

Segment "avions légers"

Sur ce segment évoluent des avions d'envergure limitée, non pressurisés et conditionnés pour voler durant 7 heures.

Eu égard aux caractéristiques fondamentales de ces appareils :

- capacité : 3 à 5 passagers,
- masse : 7 tonnes,
- prix : se fixant en moyenne à 9 M\$ (systèmes électroniques inclus),

la réalisation des opérations de surveillance s'effectue à des coûts modérés (le coût moyen de l'heure de vol se situe selon les cas entre 900 € et 1.500 €) et correspond pleinement aux exigences des missions concernant notamment l'écologie ou la sécurité du territoire.

Emanant d'une clientèle tant civile que militaire en quête de systèmes complets et de solutions customisées à forte valeur ajoutée, la demande sur le segment léger de la surveillance aéroportée s'inscrit dans un contexte très favorable soutenu par le développement des besoins environnementaux et sécuritaires, notamment exprimés par les populations.

UN RECENTRAGE DU MARCHÉ AU PROFIT DES MOYENS ET LEGERS PORTEURS

La contraction des budgets militaires traditionnels liée à la disparition de l'ancienne problématique propre à la Guerre Froide et l'occurrence de risques multi-polaires accrus notamment depuis les événements du 11 septembre 2001, ont conduit les acteurs de la surveillance aéroportée à se repositionner sur les segments des "petits porteurs".

L'évolution du contexte industriel a en effet incité des groupes spécialisés de l'aéronautique et de l'électronique de Défense à privilégier dans la définition de leurs offres :

- ⇒ le souci constant manifesté par la clientèle en faveur d'une réduction drastique des coûts,
- ⇒ la recherche permanente d'une miniaturisation accrue des équipements embarqués.

Cette conjonction d'éléments liés aux transformations du marché et aux évolutions technologiques rend plus compétitifs les moyens porteurs et surtout les avions légers (tel le F406) qui, grâce à un tonnage réduit et à l'allègement des systèmes électroniques embarqués, sont en mesure de fournir à un large spectre de clients civils et militaires :

- ⇒ des packages très performants en matière de surveillance aéroportée,
- ⇒ et des solutions parfaitement adaptées à des besoins opérationnels multiples (lutte contre les trafics illégaux, l'immigration clandestine, le terrorisme, la pollution, l'épuisement des ressources halieutiques...).

L'APPARITION D'UNE NOUVELLE OFFRE : LE SERVICE A L'HEURE DE VOL

Du fait d'un développement de l'insécurité lié à l'émergence de menaces protéiformes et à la persistance de déséquilibres politiques, économiques ou militaires, les états :

- ⇒ doivent assurer des missions de protection et de contrôle de plus en plus étendues alors qu'ils se trouvent confrontés à des problèmes de financement public,
- ⇒ et se tournent tout naturellement vers des solutions d'externalisation permettant de maintenir et même de développer une surveillance aéroportée bien ciblée (au travers notamment de contrats pluri-annuels garantissant la confidentialité des objectifs).

En se présentant comme l'offre la mieux adaptée aux contraintes budgétaires des Etats, le service à l'heure de vol devrait connaître un développement marqué dans les années à venir, puisque autorisant :

- ⇒ la flexibilité nécessaire dans la conduite de l'action des Pouvoirs Publics,
- ⇒ l'étalement recherché des dépenses des Etablissements Publics,
- ⇒ le recours à une gestion publique fondée sur les coûts variables (au travers de contrats de location de longue durée).

22) UNE PARFAITE ADEQUATION AVEC LA DEMANDE

Lors de la reprise de Reims Aviation Industries par le holding industriel français Green Recovery, il a été clairement décidé que la société opérerait pour une **stratégie de niche**:

- ⇒ en adossant son expansion au marché de la mission aérienne à faible altitude,
- ⇒ en développant des solutions spécifiques correspondant parfaitement aux exigences des missions spéciales opérées par ses grands clients,
- ⇒ en exploitant et déclinant la plate-forme générale du F406 Vigilant dotée d'atouts qui la positionne comme la référence mondiale dans le secteur de la surveillance aérienne,
- ⇒ en enrichissant son offre en fonction des besoins croissants existant en matière de défense et d'intégrité du territoire.

Principaux atouts du F406 Vigilant

Spécificités	Avantages
Une bi-motorisation	renforçant la sécurité à basse altitude et au-dessus de la mer
Une intégration système à façon	permettant de répondre aux besoins spécifiques des utilisateurs
Une cellule non pressurisée	optimisant la capacité d'emport et augmentant la facilité d'installation des antennes et autres systèmes,
Un traitement anticorrosion de la structure	assurant une meilleure résistance de la cellule en atmosphère humide ou saline
Une taille satisfaisante des vitres	offrant une visibilité maximale

Après avoir analysé le marché de la surveillance aérienne, l'un des acteurs majeurs de ce marché a consacré le "segment léger" comme étant le segment qui présentait **le plus fort potentiel de croissance** au cours des dix prochaines années. Il a sélectionné Reims Aviation et son F406 en raison de son adéquation aux impératifs de ce segment de marché, du fait :

- ⇒ de l'expérience acquise et des références obtenues,
- ⇒ des capacités d'adaptation aux diverses missions,
- ⇒ de l'aptitude à l'évolution technologique,
- ⇒ du rapport coût / performance optimisé,
- ⇒ de l'organisation industrielle et du process.

L'adaptation du F406 Vigilant SURMAR à son marché

Du fait de ses propriétés techniques et économiques, le **F406 Vigilant SURMAR**, qui peut être aisément modifié et dont les coûts d'acquisition et d'entretien restent faibles (le prix de l'avion tout équipé, hors système de mission, varie entre 4 M€ et 4,5 M€), est en mesure de satisfaire dans des conditions optimales les besoins variés de la surveillance maritime.

Le F406 Vigilant SURMAR bénéficie en outre du fait que, grâce à la miniaturisation progressive des équipements et à l'allègement consécutif des systèmes embarqués, des intervenants majeurs de l'électronique de Défense (Thalès, EADS...) :

- ⇒ ont désormais la possibilité d'intégrer des solutions packagées très performantes sur des avions légers,
- ⇒ et devraient, à cet égard, développer une politique promotionnelle active.

L'adaptation du F406 Vigilant POLMAR à son marché

Les dégazages sauvages en mer étant responsables de 97% des pollutions par hydrocarbures (3% seulement d'entre elles étant dus à des marées noires accidentelles), la mission assumée par la version **F406 Vigilant Polmar** bénéficie désormais d'un **regain de faveur opérationnelle** et d'une réelle **reconnaissance médiatique**.

La situation a en effet significativement évolué puisqu'il y a encore moins de 5 ans, les tankers et super tankers convaincus de dégazage sauvage en mer ne se trouvaient pénalisés que par l'attribution d'amendes d'un montant non dissuasif (de l'ordre de 15 K€ à 30 K€), alors qu'aujourd'hui, pour le même type d'infraction, des amendes nettement plus lourdes sont infligées (pouvant atteindre 6 M€ : 1 M€ pour la libération du bateau arraisonné et 5 M€ par décision de justice) et peuvent être assorties de peine de prison pour le commandant de bord. Cette tendance devrait encore s'accroître.

Pour les Etats acheteurs de **la version F406 Vigilant Polmar**, cet appareil ne constitue plus seulement un centre de coûts, mais représente désormais une **source de revenus** récurrents puisque le nombre des infractions est en constante augmentation et qu'un contrôle de plus en plus rigoureux est effectué (de manière à dissuader plus efficacement les futurs pollueurs). Le prix de l'avion tout équipé, hors système de mission, représente environ 4,5 M€.

Reims Aviation Industries a élargi son offre en développant une version SURPOLMAR intégrant l'ensemble des senseurs électroniques des deux versions SURMAR et POLMAR, la contrepartie de cet enrichissement fonctionnel se trouvant dans une autonomie sensiblement affectée. Trois appareils de ce type ont été livrés en 2000-2001 aux gardes-côtes grecs.

La solution à cette problématique est fournie par la version SURMAR PC, qui grâce aux performances de son radar à 360° et de ses systèmes d'imagerie évolués, est en mesure d'effectuer conjointement les missions SURMAR et POLMAR à partir du même appareil :

- ⇒ en conservant une autonomie de vol satisfaisante,
- ⇒ en associant la "rentabilité" de la mission POLMAR aux charges opérationnelles de la mission SURMAR,
- ⇒ en offrant une image écologique porteuse à l'égard du public.

L'adaptation du F406 Vigilant IMINT à son marché

De **conception récente** (la première intégration ayant été réalisée fin 2002), la version F406 Vigilant IMINT, qui a permis un retour sur investissement rapide et significatif et ce, dès la vente du premier appareil de ce type, a suscité en conséquence la commande d'un deuxième appareil en 2006 (S/N0096) et bénéficiera d'une troisième commande, une fois la livraison du S/N0096 effectuée.

Compte tenu de **l'accueil très favorable** obtenu par cette version F406 Vigilant IMINT dans le milieu très fermé des **forces spéciales en Europe** :

- ⇒ un développement soutenu du volume d'affaires peut être anticipé, la plupart des états occidentaux étant confrontés aux mêmes problèmes de surveillance des groupes terroristes ou assimilés,
- ⇒ et la vente de 7 appareils de ce type peut être raisonnablement escomptée dans les 5 ans à venir (le prix de l'avion tout équipé, hors système de mission, évoluant entre 5 M€ et 5,5 M€).

La nature confidentielle, voire secrète, de l'organisation et du fonctionnement des différentes polices et des forces spéciales en Europe devrait permettre à Reims Aviation Industries :

- ⇒ de bénéficier d'un marketing viral décisif,
- ⇒ et de gérer en direct et avec efficacité sa relation commerciale en ciblant avec pertinence ses efforts promotionnels.

23) UNE CONCENTRATION ENCORE MARQUEE DE LA CLIENTELE

Reims Aviation Industries, de par la nature même de ses activités, adresse une clientèle prestigieuse (essentiellement composée de grandes administrations, d'établissements publics ou semi-publics, de divers donneurs d'ordres industriels nationaux ou étrangers...) et veille à n'être que faiblement exposé à tout risque de défaillance pouvant affecter ses différents clients.

Poids relatif des 10 premiers clients de Reims Aviation Industries en 2004

Rang	Clients	Montants (K€)	% du CA	% cumulé
1	Institut Géographique National (IGN-FI)	2.278	29,2%	29,2%
2	Ministère des Pêches Namibien	2.253	28,9%	58,1%
3	Direction Gle des Douanes Françaises	2.047	26,2%	84,3%
4	Marine Sud-Coréenne / Rok Navy	634	8,1%	92,4%
5	Force de Police (MPA)	210	2,7%	95,1%
6	Air Atlantique Industries	104	1,3%	96,4%
7	Reims Aérospace	101	1,3%	97,7%
8	Air Saint-Pierre	73	0,9%	98,6%
9	National Jet Systems (Quantas)	30	0,4%	99,0%
10	Hageland (opérateur US en Alaska)	15	0,2%	99,2%
	Total	7.745	99,2%	99,2%

Poids relatif des 10 premiers clients de Reims Aviation Industries en 2005

Rang	Clients	Montants (K€)	% du CA	% cumulé
1	Douanes Françaises	1.395	24,8%	24,8%
2	Ministère des Pêches Namibien	1.311	23,4%	48,2%
3	Ministère des Pêches Ecosais	1.035	18,4%	66,6%
4	Marine Sud-Coréenne / Rok Navy	888	15,8%	82,4%
5	Reims Aerospace	220	3,9%	86,3%
6	Aeroservices	149	2,7%	89,0%
7	Institut Géographique National (IGN-FI)	120	2,1%	91,1%
8	Air Atlantique Industries	94	1,7%	92,8%
9	Fugro (Sté de recherche géophysique)	44	0,8%	93,6%
10	Air Saint-Pierre	30	0,5%	94,1%
	Total	5.286	94,1%	94,1%

Poids relatif des 10 premiers clients de Reims Aviation Industries en 2006

Rang	Clients	Montants (K€)	% du CA	% cumulé
1	Ministère des Pêches Ecosais	4.139	59,1%	59,1%
2	Ministère des Pêches Namibien	882	12,6%	71,7%
3	Marine Sud-Coréenne / Rok Navy	819	11,7%	83,4%
4	Force de Police (MPA)	576	8,3%	91,7%
5	Air Atlantique Industries	226	3,2%	94,9%
6	Highland Airways	51	0,7%	95,6%
7	Mann Aviation	47	0,7%	96,3%
8	National Jet Systems (Quantas)	30	0,4%	96,7%
9	Avirex (opérateur gabonais)	29	0,4%	97,1%
10	Westair MA	22	0,3%	97,4%
	Total	6.821	97,4%	97,4%

Soucieuse de renforcer la récurrence de ses revenus en **fidélisant ses grands donneurs d'ordres**, la société Reims Aviation Industries concrétise son volume d'affaires avec une clientèle encore très concentrée, le poids relatif dans son CA de ses trois premiers clients atteignant 83,4% à fin 2006.

Evolution de la concentration du portefeuille-clients de Reims Aviation Industries

Années	2004	2005	2006
Poids relatif du 1 ^{er} client	29,2%	24,8%	59,1%
Poids relatif des 3 premiers clients	84,3%	66,6%	83,4%
Poids relatif des 5 premiers clients	95,1%	86,3%	94,9%
Poids relatif des 10 premiers clients	99,2%	94,1%	97,4%

3) Des atouts industriels significatifs

31) UNE INTERNATIONALISATION RENFORCEE DES ACTIVITES

Constructeur aéronautique indépendant, positionné sur le segment léger du marché de la surveillance et de la sécurité aéroportées, Reims Aviation Industries développe des activités résolument internationales, son volume d'affaires concrétisé à l'étranger représentant 96,4% de son CA total en 2006.

Evolution des CA France et Etranger de RAI (en K€)

Années	2004	2005	2006
CA France	2.155	1.746	254
<i>évolution</i>	<i>n.s.</i>	<i>-19,0%</i>	<i>-85,4%</i>
% du CA total	27,6%	31,1%	3,6%
CA Export	5.647	3.869	6.743
<i>évolution</i>	<i>n.s.</i>	<i>-31,5%</i>	<i>74,3%</i>
% du CA total	72,4%	68,9%	96,4%
CA total	7.802	5.615	6.997
<i>évolution</i>	<i>183,7%</i>	<i>-28,0%</i>	<i>24,6%</i>

Grâce à ses compétences reconnues en tant qu'assembleur/constructeur de l'avion biturbopropulseur F406 et en tant qu'intégrateur et certificateur de solutions technologiques embarquées, Reims Aviation Industries adresse un marché mondial composite en répondant aux différents besoins :

- ⇒ de la sécurité intérieure,
- ⇒ de la surveillance maritime,
- ⇒ de la lutte anti-pollution,

et en satisfaisant aux impératifs des missions spéciales telles qu'elles peuvent se présenter dans différentes régions du monde.

En assurant la surveillance des zones urbaines ou frontalières et en permettant une lutte plus efficace contre les réseaux terroristes ou contre le kidnapping, les missions de type "sécurité intérieure", trouvent leurs applications dans de nombreux pays, en facilitant :

- ⇒ le suivi des activités clandestines,
- ⇒ l'identification des personnes,
- ⇒ la collecte des preuves,
- ⇒ et la coordination des interventions au sol.

En facilitant le contrôle des ZEE au travers d'une surveillance active des trafics illégaux (drogue, contrebande...), des flux migratoires et des zones de pêche, les missions de type "surveillance maritime" répondent à une multiplicité de besoins dans le monde et confortent leur légitimité en permettant :

- ⇒ la détection et l'identification des bateaux,
- ⇒ la collecte des preuves,
- ⇒ et l'organisation des interventions sur la cible.

En réalisant la détection des dégazages sauvages ainsi que le suivi des marées noires, les missions de type "anti-pollution" permettent de protéger les ZEE et apportent une réponse opérationnelle aux exigences écologiques (de plus en plus fortes dans le monde) au travers :

- de la détection des pollutions,
- de l'identification des navires pollueurs,
- de la collecte des preuves,
- et de l'agencement des actions destinées à l'arraisonnement.

L'internationalisation marquée des ventes de Reims Aviation Industries reflète la répartition mondiale actuelle du parc d'avions F406.

Zones géographiques	Nombre d'avions F406
Europe	33
Afrique australe	24
Asie – Océanie	13
Etats-Unis	7
Brésil	1
Vénézuéla	1
Libye	1
Inde	1
Total	81

Cette internationalisation des activités de Reims Aviation Industries concerne toutes les composantes de son offre ainsi qu'en rendent compte les tableaux suivants :

Répartition des CA France et Etranger de RAI en 2004 (en K€)

	CA France	CA Etranger	CA Total
Vente de produits finis	2.060	4.565	6.625
% du CA total	26,4%	58,5%	84,9%
Vente de produits résiduels	--	--	--
% du CA total	--	--	--
Prestations de services	36	527	563
% du CA total	0,5%	6,7%	7,2%
Vente de marchandises	59	432	491
% du CA total	0,7%	5,6%	6,3%
Produits des activités annexes	--	123	123
% du CA total	--	1,6%	1,6%
Total	2.155	5.647	7.802

Répartition des CA France et Etranger de RAI en 2005 (en K€)

	CA France	CA Etranger	CA Total
Vente de produits finis	37	2.554	2.591
% du CA total	0,7%	45,5%	46,1%
Vente de produits résiduels	--	--	--
% du CA total	--	--	--
Prestations de services	7	391	398
% du CA total	0,1%	7,0%	7,1%
Vente de marchandises	1.494	924	2.418
% du CA total	26,6%	16,4%	43,1%
Produits des activités annexes	208	--	208
% du CA total	3,7%	--	3,7%
Total	1.746	3.869	5.615

Répartition des CA France et Etranger de RAI en 2006 (en K€)

	CA France	CA Etranger	CA Total
Vente de produits finis	21	5.842	5.863
% du CA total	0,3%	83,5%	83,8%
Vente de produits résiduels	1	--	1
% du CA total	n.s.	--	n.s.
Prestations de services	33	471	504
% du CA total	0,4%	6,7%	7,2%
Vente de marchandises	174	430	604
% du CA total	2,5%	6,2%	8,6%
Produits des activités annexes	25	--	25
% du CA total	0,4%	--	0,4%
Total	254	6.743	6.997

32) L'IMPACT REGENERATEUR DU PROCESSUS DE RE-INDUSTRIALISATION

Lors de la reprise en 2003 par le holding industriel Green Recovery de l'activité de production et d'entretien du F406, la société Reims Aviation Industries s'est trouvée confrontée à une difficulté majeure :

- ⇒ les plans de l'avion étant au format papier,
- ⇒ certains d'entre eux ayant disparu ou étant incomplets.

Une telle situation s'accompagnait, lors de l'assemblage de l'appareil, de l'occurrence éventuelle de dysfonctionnements (juxtaposition de deux pièces, non conformité des câblages...),

- ⇒ un refaçonnage et une revalidation par les ingénieurs de la pièce défectueuse étant nécessaires,
- ⇒ un arrêt dans la fabrication et un retard dans la livraison venant pénaliser la productivité de l'entreprise.

Soucieuse d'éradiquer les problèmes du passé en réalisant une maquette numérique complète de l'avion F406, la société Reims Aviation Industries a initié et déployé un processus approfondi de "ré-industrialisation" impliquant :

- ⇒ la modélisation et numérisation des pièces primaires,
- ⇒ la vectorisation de tous les plans papier en recourant au logiciel Catia V5,
- ⇒ l'optimisation des process d'assemblage,
- ⇒ l'uniformisation des matériaux,
- ⇒ la standardisation des composantes primaires,
- ⇒ la rationalisation des logiques d'intégration systèmes.

Grâce à l'utilisation d'une maquette virtuelle, Reims Aviation Industries est en mesure :

- ⇒ d'identifier toute anomalie pouvant survenir et de supprimer corrélativement tout dysfonctionnement,
- ⇒ d'éviter tout problème d'interférence entre les structures et les systèmes,
- ⇒ de procéder à des simulations,
- ⇒ d'intégrer les modifications souhaitées,
- ⇒ et d'implémenter les évolutions de procédés recherchées.

Afin d'accroître sa productivité en contractant de 20% les temps nécessaires de réalisation, la société Reims Aviation Industries veillera à optimiser ses process :

- ⇒ en augmentant le nombre des structures qui pourront être sous-traitées (en particulier en Europe de l'Est),
- ⇒ et en externalisant progressivement la composition de sous-ensemble,

de manière à pouvoir se concentrer seulement sur l'assemblage final des diverses versions du F406 et à réduire consécutivement le délai normatif de fabrication qui passerait ainsi de 12.000 heures à 10.000 heures.

Du fait des agréments (EASA / PART21G / PART21J – DGAC / PART145) qu'elle détient et des compétences de son Bureau d'Etudes (agrée DOA) en matière de transformation technologique, la société Reims Aviation Industries est à même :

- ⇒ de procéder à toutes les adaptations nécessaires,
- ⇒ de sauvegarder toutes les qualités de vol,
- ⇒ et donc de livrer à son client un avion à la fois customisé et certifié.

33) UNE OPTIMISATION DE LA SUPPLY CHAIN

Soucieuse de faire montre d'une réactivité pleinement en phase avec l'enrichissement croissant de son offre, la société Reims Aviation Industries veillera à :

- ⇒ optimiser sa "supply chain" grâce notamment à une diversification recherchée de son sourcing et à une parfaite maîtrise de sa sous-traitance,
- ⇒ conforter l'amélioration de ses process au travers d'une production en flux tendus.

UN SOURCING DIVERSIFIE

Attentive à s'affranchir d'une trop stricte dépendance à l'égard d'un nombre restreint de fournisseurs, la société Reims Aviation Industries, qui articule son sourcing essentiellement autour des équipements et des pièces structurales :

Equipements	Fournisseurs
Les moteurs, les systèmes électroniques de navigation ou de mission, Les accessoires (vérins, pompes, trains, sièges...)	Reims Aviation Industries se fournit auprès de "World Class Suppliers" tels Pratt & Whitney, Honeywell, Goodrich, Eaton, Goodyear...
Pièces structurales	Fournisseurs
Toutes les pièces de structure constituant la cellule	Reims Aviation Industries s'adresse dans ce domaine à un réseau de sous-traitants aéronautiques français et étrangers notamment au groupe Alema auquel il confie la réalisation de certains sous-ensembles.

veille à recourir à des solutions alternatives en diversifiant autant que possible ses approvisionnements.

Evolution du poids relatif des principaux fournisseurs dans les achats TTC de RAI

Années	2004	2005	2006
1er fournisseur	11,0%	7,5%	7,7%
5 premiers fournisseurs	26,5%	21,5%	23,6%
10 premiers fournisseurs	35,7%	25,9%	33,8%

UNE SOUS-TRAITANCE MAITRISEE

Afin de diversifier son sourcing et de réduire corrélativement son point mort, Reims Aviation Industries entend s'assurer des sources d'approvisionnement à l'étranger de manière à développer une sous-traitance maîtrisée.

Reims Aviation Industries a ainsi conclu avec la société roumaine Avioane Craiova un accord de partenariat concernant la réalisation de sous-ensembles destinés au F406.

Concepteur des avions d'entraînement IAR99, Avioane Craiova se positionne comme un acteur référencé de l'industrie aéronautique roumaine et permettra à Reims Aviation Industries d'abaisser significativement ses coûts de fabrication.

UNE EVOLUTION PROGRAMMEE DES PROCESS

En procédant à l'externalisation de la fabrication des pièces primaires et en recourant de plus en plus à la sous-traitance de sous-ensemble complets, Reims Aviation Industries entend accentuer son process de ré-industrialisation pour se focaliser essentiellement sur :

- l'étude et l'adaptation des équipements spéciaux,
- l'assemblage final de l'avion,

ce qui permettra, à l'avenir d'accroître significativement sa production.

4) Des perspectives attrayantes

41) UN CONTEXTE FAVORABLE

Revendiquant le double statut de constructeur aéronautique indépendant et d'intégrateur/certificateur de solutions technologiques embarquées, la société Reims Aviation Industries, qui se trouve confrontée à une concurrence très limitée, inscrit son développement dans un contexte favorable conditionné par :

- la nature captive de son marché,
- et la poursuite de son processus de ré-industrialisation.

UNE CONCURRENCE LIMITEE

La société Reims Aviation Industries, qui a opté pour une stratégie de niche lui permettant de parfaitement cibler les marchés de croissance sur lesquels elle entend intervenir, rencontre une concurrence limitée :

- l'avion Defender 4000, conçu par Britten Norman et dont la réalisation technique procède de l'adaptation de turbines d'hélicoptère sur le BN2T Islander, ne se présentant pas comme un compétiteur très actif,
- l'avion King Air B200, réalisé par Beechcraft, bénéficiant quant à lui d'un effet de gamme (dû à l'existence des KA90 et KA350), de références connues et de l'image de marque de la société Raytheon (actionnaire de Beechcraft).

Avions concurrents du F406	Effet Prix	Aspects techniques différenciants
<u>Defender 4000</u>	➤ Prix très attractif de 1,6 M€ pour un avion standard	➤ Capacité d'emport limitée ➤ Vitesse réduite ➤ Peu de ventes répertoriées
<u>King Air B 200</u>	➤ Prix de 5 M\$ pour un appareil standard, bénéficiant de l'effet dollar	➤ Durée de vie de la cellule plus limitée du fait de la pressurisation, ➤ Coûts d'intégration élevés, ➤ Frais d'entretien importants

Source : Reims Aviation Industries

La maniabilité et la fiabilité du F406 ainsi que sa faculté à intégrer des équipements spéciaux à des coûts incitatifs, lui permettent (au-delà des seuls critères traditionnels : masse totale au décollage, charge utile, vitesse maximale, taux de montée sur un moteur) de s'imposer, face à ses deux concurrents, comme un appareil particulièrement bien adapté :

- au domaine de la surveillance aéroportée et des missions spéciales à faible altitude d'une part,
- aux contraintes budgétaires des états d'autre part.

Avions	Masse totale au décollage	Charge utile	Vitesse maximale	Taux de montée sur un moteur
D 4000	3,85 tonnes	1,50 tonne	176 Knot (326 Km/h)	200 pieds / minute
KA B200	5,60 tonnes	1,70 tonne	290 Knot (537 Km/h)	730 pieds / minute
F406	4,50 tonnes	2,30 tonnes	246 Knot (456 Km/h)	495 pieds / minute

UN MARCHÉ CAPTIF

Leader européen de la surveillance aéroportée légère, la société Reims Aviation Industries, qui se positionne avantageusement sur l'ensemble des segments relatifs au contrôle maritime, à la sécurité intérieure et à la lutte anti-pollution, opère sur un marché captif dans la mesure où elle bénéficie :

- d'une infrastructure et d'un environnement industriel défensif constituant un frein efficace à tout changement effectué en faveur d'un autre constructeur,
- d'un quasi-monopole pour ce qui est du maintien en condition opérationnelle (MCO) assuré par le truchement tant des prestations de maintenance et de réparation que de la fourniture de pièces détachées,
- d'un vieillissement de la flotte existante de F406 impliquant des retrofits ou des renouvellements.

UN POTENTIEL DE CROISSANCE IMPORTANT SUR LE MARCHÉ "MSA"

Selon une étude réalisée par un intervenant majeur, le marché de la surveillance aéroportée maritime (Maritime Surveillance Aircraft – MSA) devrait connaître une importante croissance durant la période 2006-2017. Dans le domaine des porteurs, le segment des Avions Légers est celui qui recèlerait le plus fort potentiel de progression.

Type de scénario*	Taille du "marché MSA" sur 2006 - 2017
Scénario prudentiel	150 avions légers
Scénario médian	230 à 330 avions légers
Scénario optimiste	500 avions légers

Reims Aviation Industries ambitionne ainsi d'accroître très sensiblement ses parts de marché. Nous estimons, pour notre part, que la Société est en mesure de capter la moitié du "marché MSA" à l'horizon 2012.

Notre objectif de part de marché détenue par le F406

	2007	2012 hypothèse basse	2012 hypothèse moyenne	2012 hypothèse haute
F406	25%	50%	50%	50%
KA B200	70%	45%	45%	45%
Autres	5%	5%	5%	5%
Taille du marché MSA	44 M€	52,5 M€	65 M€	110 M€

Source : Dynexfi

UNE POURSUITE JUDICIEUSE DU PROCESSUS DE RE-INDUSTRIALISATION

Après avoir procédé en 2005 et 2006 à la numérisation et à la vectorisation des plans papier, Reims Aviation Industries poursuivra en 2007 le processus de ré-industrialisation afin :

- ⇒ de parachever la rationalisation des logiques d'intégration systèmes,
- ⇒ et de favoriser l'amélioration continue des process d'assemblage.

Période	2005 – 2006	2007
Pièces référencées et numérisées	7.000	3.000
Transformations afférentes au process industriel	296	200

Source : Reims Aviation Industries

Afin de conforter son redressement, en poursuivant son processus "d'up-grade" technologique, la société Reims Aviation Industries, fait notamment appel à des prestataires externes :

- ⇒ la société Kallisto numérisant les pièces qui lui sont fournies,
- ⇒ la société Cades mettant au format Catia V5 les lots de plans qui lui sont remis,

et a prévu de consacrer à sa problématique de ré-industrialisation en 2007 un budget d'investissement total de 753 K€ représentant 6,9% de son CA dont l'utilisation sera probablement limité à 600 K€.

Evolution des investissements consacrés à la ré-industrialisation (en K€)

Années	2005	2006	2007(p)
Ressources internes	576	653	643
Prestations externes	85	115	60
Equipements informatiques	22	22	50
Total	683	790	753
% du CA	12,2%	11,3%	6,9%

42) UNE AMELIORATION PROGRAMMEE DE LA RENTABILITE

Reims Aviation Industries a connu en 2005 un exercice pénalisant :

- ⇒ la contraction exceptionnelle du chiffre d'affaires étant essentiellement due aux difficultés rencontrées avec des sous-traitants dans la livraison de sous-ensembles,
- ⇒ les coûts de fonctionnement industriel se réduisant dans de moindres proportions que l'activité,
- ⇒ le résultat opérationnel diminuant en conséquence de 74,2% pour se limiter à 357 K€.

Un rebond important des résultats en 2006

Sous-tendue par la négociation de nouveaux marchés, l'activité a nettement progressé en 2006 et s'est accompagnée d'un fort rebond des résultats, grâce notamment :

- ⇒ à une bonne gestion des approvisionnements (les achats de matières premières et de pièces ayant été rigoureusement contrôlés),
- ⇒ à une grande maîtrise des coûts salariaux (dont l'évolution de 17,5% est restée inférieure à celle de 24,6% du chiffre d'affaires).

UNE NOUVELLE CROISSANCE DES PROFITS EN 2007P ET 2008P

Avertissement : Les données présentées ci après mélangent données historiques (2005 et 2006) issues de la société et données prévisionnels (2007 et 2008) relevant de notre propre estimation. Ces données prospectives ont été élaborées à partir des discussions que nous avons eu avec le management de l'entreprise, et notamment la direction commerciale pour ce qui concerne la construction du chiffre d'affaires d'une part, l'analyse du mode de fonctionnement de l'entreprise et des comptes d'exploitation historiques pour ce qui concerne les charges d'autre part.

Sur cette base, nous avons déterminé le chiffre d'affaires 2007 en fonction d'éléments probants et notamment des quatre avions en cours de fabrication, des contrats de SAV et du développement du service à l'heure de vol. Nous estimons ainsi que le CA potentiel maximum pourrait atteindre, hors immobilisation des frais de réindustrialisation en 2007, 13.3 M€ dans une hypothèse haute et 10.00 M€ à l'autre extrême.

Les données 2008 ont été construites de manière identique. Naturellement l'écart type est plus élevé qu'en 2007 à raison de l'importance du « pipe commercial » de l'entreprise susceptible à tout moment d'aboutir. La société a notamment d'ores et déjà répondu à deux appels d'offres portant sur un total de 10 avions pour lesquels elle semble extrêmement bien placée et dont le résultat pourrait intervenir à tout moment.

Dans ce contexte, sur un chiffre d'affaires de l'ordre de 18,33 M€, nous estimons que l'hypothèse basse se situe aux alentours de 12 M€ et l'hypothèse haute à près de 23 M€. Plus le chiffre d'affaires 2008 sera élevé, plus les perspectives sur les deux années suivantes seront élevées car cela signifierait le gain d'appel d'offres portant sur une douzaine d'avions neufs et des programmes à 36 mois.

De manière générale, le mode de facturation de l'entreprise (à l'état d'avancement) ainsi que la nature des signataires des contrats (organismes étatiques) peuvent induire des décalages dans les facturations, donc dans la construction du chiffre d'affaires annuel, sans pour autant modifier les fondamentaux de l'entreprise.

Acteur reconnu sur son marché, Reims Aviation Industries entend enrichir dès 2007 son core business dévolu à la réalisation des F406 Vigilant même si la vente de versions SURMAR restera prédominante en déployant ses activités additionnelles consacrées au rétrofit et au service à l'heure de vol. Le tableau ci-dessous présente l'évolution du chiffre d'affaires passé de RAI, et nos estimations pour les deux prochains exercices.

Evolution du chiffre d'affaires de RAI (en K€)

Années	2005	2006	2007(p)	2008(p)
Vente avions neufs	2 591	5 863	8 032	13 600
Retrofit d'avions	-	-	1 000	2 000
Partenariat /Service HDV	-	-	580	907
SAV (vente pièces détachées)	2 818	1 108	1 200	1 750
Divers (Formation / documentation)	208	26	50	75
Chiffre d'affaires net	5 615	6 997	10 862	18 332
<i>Evolution</i>		24,6 %	55,2%	68,8%

Source : Société pour 2005/2006, Dynexfi pour 2007/2008

Désireuse d'infléchir son mode opératoire au profit de l'assemblage final des F406, la société Reims Aviation Industries restera attentive à encadrer ses coûts industriels :

- ⇒ en recourant notamment à la sous-traitance,
- ⇒ en procédant à un strict encadrement de ses frais de personnel,

Evolution des frais de personnel de RAI (en K€)

Années	2005	2006	2007(p)	2008(p)
Frais de personnel	1.543	1.813	2.307	2.386
<i>Evolution</i>	15,7%	17,5%	27,2%	3,4%
% du chiffre d'affaires	27,5%	25,9%	21,2%	13,0%

Source : Société pour 2005/2006, Dynexfi pour 2007/2008

- ⇒ en réduisant nettement le poids relatif de ses charges indirectes.

Evolution des charges directes et indirectes de RAI (en K€)

Années	2005	2006	2007(p)	2008(p)
Charges indirectes	2.152	3.032	1.612	1.764
<i>Evolution</i>	6,2%	40,9%	-46,8%	9,4%
% du chiffre d'affaires	38,3%	43,3%	14,8%	9,6%

Source : Société pour 2005/2006, Dynexfi pour 2007/2008

Reims Aviation Industries devrait ainsi pouvoir réaliser, selon nos estimations, un résultat opérationnel de 1.046 K€ en 2007(p) et de 2.094 K€ en 2008(p) en générant une marge nette de respectivement 6,5% et 7.6%.

43) L'ACCESSION A UN NOUVEAU STADE DE DEVELOPPEMENT

Soucieuse de pérenniser son expansion en confortant ses marges, la société Reims Aviation Industries veillera :

- ⇒ à toujours maîtriser son risque de change,
- ⇒ à améliorer les performances du F406,
- ⇒ à asseoir durablement son développement sur le marché du rétrofit,

et cherchera à conquérir de nouvelles parts de marché en accédant à une nouvelle phase d'expansion.

UN RISQUE DE CHANGE CONTROLE

Si elle a concrétisé 96,4% de son activité à l'international en 2006, Reims Aviation Industries :

- ⇒ a facturé seulement 6% de son volume d'affaires en US dollar, le solde (soit 90,4% étant libellé en euros),
- ⇒ et a acquis 50% de ses approvisionnements en US dollar.

Lorsqu'ils sont facturés en US dollar, les contrats de vente incluent des clauses de révision de prix autorisant un réajustement tarifaire si les variations €/ \$ excèdent des niveaux prédéfinis.

Eu égard à la typologie et au timing de ses approvisionnements (achats échelonnés dans le temps et effectués selon des montants fractionnés), la société Reims Aviation Industrie n'estime pas opportun de mettre en place des couvertures de change (qui seraient selon elle coûteuses à gérer compte tenu de sa spécificité).

UNE AMELIORATION PROGRAMMEE DES PERFORMANCES DU F406

Soucieuse de renforcer les positions concurrentielles du F406 sur son marché, la société Reims Aviation Industries entend :

- ⇒ améliorer le système d'air conditionné,
- ⇒ "up-grader" l'avionique,
- ⇒ accroître la masse maximale au décollage,
- ⇒ et développer son support après-vente.

<u>Amélioration du système d'air conditionné</u>	Elément important pour les missions de longue durée à faible altitude	<ul style="list-style-type: none"> Projet en cours, Mise sur le marché au second semestre 2007
<u>Up-grade de l'avionique</u>	Diminution de la masse et du taux de panne grâce à l'implémentation d'un "glass cockpit" intégrant des écrans LCD (en remplacement notamment des indicateurs de paramètres moteurs)	<ul style="list-style-type: none"> Projet en cours Réalisation étalée de 2007 à 2009
<u>Augmentation de la masse maximale au décollage</u>	Accroissement de 5,2% (soit +232 Kg) de la masse maximale qui passe de 4.468 Kg à 4.700 Kg et qui permet un renforcement de 10% de la charge utile	<ul style="list-style-type: none"> Projet en cours Mise sur le marché en 2007
<u>Développement du support après-vente</u>	Action essentielle pour fidéliser les grands donneurs d'ordre	<ul style="list-style-type: none"> Projet mené tout au long de 2007

UN IMPORTANT RELAIS DE CROISSANCE

Les avions devant être rétrofités en moyenne tous les 20 ans de manière :

- ⇒ à rénover l'ensemble de l'avionique,
- ⇒ à "up-grader" les équipements embarqués,
- ⇒ à contrôler la fiabilité structurale de la cellule,
- ⇒ et à valider leur aptitude à voler en "zones hostiles"

le marché du rétrofit devrait connaître dans les années à venir une importante croissance.

Client historique de Reims Aviation Industries, les Douanes Françaises opèrent une flotte constituée de 14 avions F406 Vigilant qui sont tous amenés à être rétrofités.

En effet, les premiers avions qui lui ont été vendus datant de 1986, la période des négociations de rétrofit vient de débuter.

Eu égard à un volume d'affaires, selon nos estimations, de 2 M€ par opération de rétrofit et par avion, le marché potentiel afférent à la flotte des Douanes Françaises représente à lui seul 28 M€.

A coté des 14 avions détenus par les Douanes Françaises, il existe dans le monde 27 autres avions F 406 Vigilant actuellement en exercice et qui auront également besoin d'être rétrofités afin de garantir leur sécurité et d'assurer la rénovation de leurs systèmes embarqués, étant entendu que seule Reims Aviation Industries dispose des agréments et de la capacité à effectuer une telle opération de remise à neuf.

Le potentiel de CA propre à ce segment de marché additionnel s'élève, selon nos estimations, à 54 M€ sur les 10 prochaines années.

Au total Reims Aviation Industries bénéficie d'une "réserve de croissance" (qui n'a pas été prise en compte dans les prévisions) représentant, selon nos estimations, 82 M€ et lui permettant d'accélérer son rythme de développement.

UN AVENIR PROMETTEUR

Désormais bien positionnée dans son secteur, en s'appuyant sur la mise en œuvre de son processus de ré-industrialisation, la société Reims Aviation Industries est en mesure d'associer son expansion à la croissance des différents marchés de la surveillance aéroportée et des missions spéciales en mettant conjointement à profit le développement du rétrofit et du service à l'heure de vol.

Le tableau ci-dessous, présente nos estimations en terme d'évolution de l'activité et des résultats de la société étant entendu qu'en matière de surveillance aéroportée toute

commande peut subir des décalages importants dans le temps (notamment pour des raisons budgétaires), inconnus à ce jour, et susceptibles de reporter d'une année sur l'autre les prévisions ci-dessous.

Evolution de l'activité et des résultats de RAI (en K€)

Années	2005	2006	2007(p)	2008(p)
Chiffre d'affaires	5.615	6.997	10.862	18.332
<i>évolution</i>	-28,0%	24,6%	55,2%	68,8%
Résultat d'exploitation	357	761	1.046	2.094
<i>évolution</i>	-74,2%	113,2%	37,4%	100,2%
% du chiffre d'affaires	6,4%	10,9%	9,6%	11,4%
Résultat courant	445	724	919	1.967
<i>évolution</i>	-67,9%	62,7%	26,9%	114,0%
% du chiffre d'affaires	7,9%	10,4%	8,5%	10,7%
Résultat net	255	397	701	1.403
<i>évolution</i>	-81,3%	55,7%	76,6%	100,1%
% du chiffre d'affaires	4,5%	5,7%	6,5%	7,6%

Source : Société pour 2005/2006, Dynexfi pour 2007/2008

5) Une approche de valorisation

Nos travaux d'évaluation nous permettent de retenir pour la société Reims Aviation Industries une valorisation moyenne de 12,97 M€ pré-monnaie soit une valorisation de 15,97 M€ post-monnaie (en prenant en compte une augmentation de capital de 3 M€ eu égard à un prix par action de 4 € en milieu de fourchette).

Sur la base d'un prix d'introduction fixé à 4 € par action (milieu de fourchette), impliquant une décote pré-monnaie de 22,9%, le potentiel de valorisation post-monnaie s'établit à 22,8%, selon nos estimations.

Les méthodes retenues dans le cadre de l'évaluation et développées ci-dessous sont :

- ⇒ La méthode des comparables boursiers,
- ⇒ La méthode d'actualisation des flux de trésorerie.

51) VALORISATION PAR L'APPROCHE DES COMPARABLES BOURSIERS

Du fait de l'absence de société cotée strictement comparable à Reims Aviation Industries nous avons retenu dans l'échantillon pris en compte des sociétés évoluant toutes dans l'univers de la défense et de l'aéronautique

NOTRE ECHANTILLON EST COMPOSE DE :

⇒ ECA (Eurolist C)

Société spécialisée dans le développement et la commercialisation de systèmes automatisés civils et militaires, ECA a acquis un leadership mondial dans la robotique de déminage sous-marin (avec 70% du parc installé). ECA a développé depuis 2001 une offre d'AUV (véhicules autonomes sous-marins) pour l'Offshore et la Défense (avec les gammes Alistar et Alister) et réalise des équipements adaptés à des environnements contraignants et hostiles (robots téléopérés, télécommandes, cellules automatiques de production et de contrôle).

⇒ ECT Industries (Alternext)

Spécialisé dans la conception, la réalisation, la commercialisation et la maintenance de systèmes et d'équipements (électroniques et électromécaniques) embarqués de navigation (notamment destinés à l'aéronautique), ECT Industries s'impose comme le n° 1 européen tant dans les systèmes d'adaptation à la vision nocturne que dans les systèmes enregistreurs de paramètres de vol et développe des compétences dans les drones à décollage et atterrissage vertical. ECT Industrie répartit son CA en fonction des ventes de systèmes embarqués (38,6%), des prestations de services (36,3%) et des ventes d'équipements aéronautiques, marins et industriels (25,1%).

⇒ Cedip (Alternext)

Cedip développe, fabrique et commercialise des caméras et systèmes infrarouges à hautes performances pour l'industrie et les organismes de recherche et de défense à travers le monde. Cedip dédie ses compétences à trois grands domaines d'application : l'instrumentation et les systèmes de contrôles industriels, la sécurité et la surveillance civile et militaire, les systèmes d'imagerie aéroportée.

➤ COBHAM Plc (London Stock Exchange)

Spécialisé dans la conception, la réalisation et la commercialisation d'équipements et de systèmes destinés à l'avionique et à l'aérospatial, le groupe Cobham Plc, qui se positionne dans les domaines civil (50,2%) et militaire (49,8%), offre une large gamme de produits et de solutions (antennes, systèmes de guidage et solutions anti-collision, ravitaillement en vol, éjecteurs d'armement pneumatiques...) complétée par la fourniture de services (formation, transport). Il bénéficie d'une large présence à l'international.

➤ Ultra Electronics (London Stock Exchange)

Ultra Electronics, qui dédie ses compétences à la détection à haute intégrité, au contrôle, aux communications et aux systèmes d'affichage, se positionne comme l'un des plus importants fournisseurs de radios militaires UHF et de solutions de communications tactiques. Leader du marché de la radio numérique avec notamment le AN/GRC – 103 (V), Ultra Electronics veille à maintenir son avance avec le AN/GRC – 245 (V) doté d'une capacité et d'un large spectre répondant aux besoins de numérisation de l'armée américaine.

SYNTHESE DES MULTIPLES DE L'ECHANTILLON

Multiples	VE/CA			VE/ROC			PER		
	2006e	2007e	2008e	2006e	2007e	2008e	2006e	2007e	2008e
ECA	1,13x	0,92x	0,75x	8,0x	8,2x	6,2x	11,4x	13,5x	10,3x
ECT Industrie	0,79x	0,70x	0,57x	7,2x	5,5x	4,4x	13,6x	10,3x	8,2x
CEDIP	1,86x	1,46x	1,18x	11,5x	7,8x	6,1x	27,6x	16,9x	13,2x
COBHAM	2,02x	1,77x	1,58x	12,5x	11,8x	10,8x	18,2x	17,1x	15,6x
ULTRA Electronics	2,39x	2,10x	1,80x	15,9x	14,3x	12,1x	21,9x	20,3x	17,0x
Moyenne	1,6x	1,4x	1,2x	11,0x	9,5x	7,9x	18,5x	15,6x	12,9x
Reims Aviation Indust.									
VE implicite	11,2	15,2	22,0	8,4	9,9	16,5			
EFN	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9			
Capitalisation implicite	12,1	16,1	22,9	9,3	10,8	17,4	7,3	10,9	18,1
Moyenne	13,9	soit 5,56 € par action et 5,20 € par action après augmentation de capital							

Source : Consensus Bloomberg,

La prise en compte de ces ratios d'évaluation, nous permettent de retenir une valorisation théorique de la société de 13,9 M€ soit une valeur pré monnaie de **5,56 € par action** et de **5,20 € par action post monnaie**.

52) VALORISATION PAR LA METHODE D'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE (DCF)

Notre scénario repose sur les hypothèses suivantes :

- Une croissance soutenue pour les prochaines années,
- Une marge opérationnelle de l'ordre de 11%,
- Un BFR maîtrisé,
- Un taux de croissance à l'infini de 2,5 %, compte tenu de la taille de l'entreprise et du potentiel de son marché,

Et prend en compte :

- Un Coût Moyen Pondéré du Capital de 15,2% et un beta d'exploitation de 1,6
- Un taux sans risque (OAT 10 ans) de 4,1% et une prime de risque de 7,4%

DETERMINATION DE LA VALEUR D'ENTREPRISE ET DE LA CAPITALISATION THEORIQUE

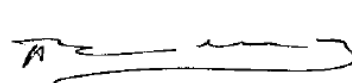
En K €	2006	2007e	2008e	2009e	2010e	2011e	2012e	2013e	Normatif
Chiffre d'affaires	6.997	10.862	18.332	24.022	26.500	29.000	31.580	34.106	34.959
Excédent brut d'exploitation	814	1.253	2.324	2.920	3.280	3.480	3.670	3.750	3.836
- Dotations aux amortissements	(53)	(207)	(230)	(230)	(240)	(260)	(280)	(300)	(300)
= Résultat d'exploitation	761	1.046	2.094	2.690	3.040	3.220	3.390	3.450	3.536
- Impôts sur les sociétés (33,3%)	(254)	(349)	(698)	(897)	(1.013)	(1.073)	(1.130)	(1.150)	(1.178)
+ Dotations aux amortissements	53	208	230	230	240	260	280	300	345
- Variation du BFR	(86)	(200)	(300)	(370)	(360)	(380)	(380)	(380)	(250)
- Investissements nets	(919)	(620)	(300)	(280)	(350)	(380)	(410)	(430)	(300)
Flux de trésorerie	(445)	85	1.026	1.373	1.557	1.647	1.750	1.790	2.153
Valeur présente des flux	(445)	74	773	899	884	812	749	665	
Valeur terminale								5.518	
Valeur entreprise	11.167								
EFN	(879)								
Capitalisation théorique	12.046	soit 4,82 € par action							
Capitalisation théorique ap. dilution	15.046	soit 4,63 € par action après augmentation de capital							

TABLEAU DE SENSIBILITE DE LA VALORISATION PAR DCF APRES DILUTION

	(en € par action)	Croissance à l'infini		
		2,0%	2,5%	3,0%
	14,5%	4,77	4,87	4,97
CMPC	15,2%	4,55	4,63	4,72
	15,9%	4,34	4,41	4,49

Notre approche de valorisation par la méthode des DCF aboutit à un prix théorique de **4,82 € par action** et de **4,63 € par action après augmentation de capital**

Achévé de rédiger le 25 mai 2007, par Dynexfi pour le compte d'ACAPEX.





[Notes]



[Notes]

Avertissement

Le présent document a été rédigé par **DYNEXFI** pour le compte de **ACAPEX**. Les présentes informations s'appuient sur des renseignements puisés aux meilleures sources mais elles ne peuvent être garanties et ne sauraient engager la responsabilité de **DYNEXFI** et de **ACAPEX**.

Le présent document ne peut être remis qu'à titre d'information. Il ne peut être ni reproduit en tout ou partie, ni communiqué à une tierce personne ou publié pour un quelconque motif.

Le présent document n'est pas et ne saurait être tenu pour une offre de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription à un investissement, quel qu'il soit.

Ce document n'a pas fait l'objet d'une distribution auprès du public et a seulement été mis à disposition d'investisseurs qualifiés. Toute décision d'acheter ou de souscrire des titres dans le cadre d'une offre quelconque doit être faite exclusivement sur la base des informations contenues dans le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers.

DYNEXFI a fondé le présent document sur des informations provenant de sources qu'elle a considérées comme fiables mais elle ne les a pas soumises à une vérification indépendante. Aussi **DYNEXFI** ne donne aucune garantie, assurance ou attestation et décline toute responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations. Les opinions exprimées sont exclusivement celles de l'analyste auteur du présent document et peuvent être modifiées sans préavis.

Ce rapport de recherche a été remis à la société avant sa publication dans le but de permettre à la société et ses conseils de revoir les informations factuelles qui y sont contenues.

Au Royaume-Uni, le présent document ne peut être remis qu'à des personnes autorisées au sens de la *Financial Services Act* ou de toute disposition d'application législative ou réglementaire prise en vertu de ladite Loi, ou à d'autres personnes visées par l'article 11(3) de la *Financial Services Act (Investment Advertisements) (Exemptions) Order* de 1996. Il n'est pas destiné à être remis, directement ou indirectement, à toute autre personne.

Le présent document ne peut pas être introduit ou communiqué aux Etats Unis d'Amérique ou dans ses territoires et possessions ou remis aux Etats Unis, directement ou indirectement, à toute personne de nationalité américaine ou résidant aux Etats Unis, ou à toute société de capitaux, société de personnes ou autre entité régie par le droit des Etats Unis. L'original ou toute copie du présent document ne peut pas être introduit ou communiqué au Canada, ou remis au Canada ou à toute autre personne physique hors du Canada, juridiquement résidente au Canada. L'original ou toute copie de ce document ne peut être communiqué au Japon ou à un résident du Japon, aux fins de souscription ou d'offre de toute valeur mobilière, dans les cas où cette communication peut être interprétée comme constitutive d'une offre.

La diffusion du présent document dans d'autres pays peut faire l'objet de restrictions d'ordre juridique. Les personnes entrant en possession du présent document doivent s'informer sur ces restrictions et s'y conformer. En acceptant que le présent document vous soit remis, vous vous engagez à observer les dispositions susvisées.

La société envisage de procéder à une offre publique de ses actions en France sur le fondement d'un prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers qui contient des informations détaillées sur la société, ses dirigeants, sa situation financière et ses résultats. Ce prospectus peut être obtenu en s'adressant à la société ou en se rendant sur le site Internet de l'Autorité des Marchés Financiers à l'adresse www.amf-france.org.

Détection de liens et conflits d'intérêts potentiels

En application du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers et du Code des Sociétés et des Marchés Financiers, ACAPEX (détenue majoritairement par ses Associés Gérants, personnes physiques et pour le solde par ATOUT CAPITAL-AC) publie les informations suivantes :

Montage d'opérations financières	Intérêt personnel de l'analyste	Prestations de conseil	Communication préalable à l'émetteur
Oui – AC en tant que LS	Néant	Néant	Oui



ACAPEX

7, rue d'Artois - 75008 PARIS

Tél : 01 56 69 61 80

Fax : 01 56 69 61 88