

SYNTHESE DES RAPPORTS DE VALORISATION

CONTEXTE

Europlasma, spécialiste du traitement des déchets dangereux, de la valorisation matière et de la décarbonation, a annoncé en décembre 2023 que deux estimations de sa filiale Les Forges de Tarbes, seul site en France spécialisé dans la fabrication de corps creux pour obus de 155 millimètres, ont fait ressortir une valeur des titres centrale supérieur à 50M€.

Ces rapports d'expertise élaborés par des cabinets au rayonnement national et international (CABINET ROUX et IN EXTENSO) ont été réalisés selon différentes méthodes de valorisation et à partir d'une approche multicritère fondée notamment sur le plan d'activité de la société Les Forges de Tarbes pour les 6 prochaines années.

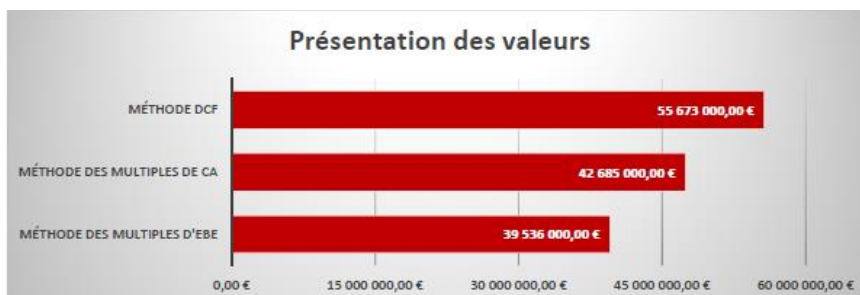
Le présent document a pour vocation de présenter en annexe une synthèse des méthodes retenues par chacun des deux cabinets mandatés.

Annexe 1 : Synthèse de valorisation par le CABINET ROUX

Annexe 2 : Synthèse de valorisation par IN EXTENSO

Annexe 1

Synthèse de valorisation par le CABINET ROUX



Détail des méthodes de calcul retenues

► MÉTHODE DCF

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	4 435	6 752	9 093	9 205	9 320	9 438
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	6 266	10 397	13 488	13 688	13 891	14 099
EBE MOYEN 2026-2029	11 971 K€					

La valeur de l'entreprise, obtenue par les flux de trésorerie actualisés, est basée sur sa capacité à réaliser ses prévisions. Cette méthode utilise les éléments essentiels à la valorisation : croissance, rentabilité, investissements.

Notre valorisation part du principe que l'entreprise aura des capitaux propres qui seront supérieurs à la moitié du capital social. Elle tient compte de toutes les informations que les dirigeants des FORGES DE TARBES auraient pu nous transmettre durant le délai de notre mission et de leurs véracités.

Pour cette méthode de valorisation, nous estimons un WACC de 18,14%.

En effet, pour une entreprise similaire et au vu du contexte le WACC devrait être plus faible. Cependant nous prenons en compte un risque plus élevé du fait de l'état économique de l'entreprise (en perte depuis plusieurs années) et de l'incertitude sur l'avenir post 2029, l'après-guerre et les autorisations de vente et production.

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
TAUX DE CROISSANCE	1,50%					
WACC	18,14%					
CASH FLOW	5 636	8 146	10 457	10 619	10 785	10 953
FACTEUR D'ACTUALISATION	84,6%	71,6%	60,6%	51,3%	43,4%	36,8%
FLUX NORMATIF	11 117					
VALEUR TERMINALE	24 562	4 771	5 836	6 341	5 451	4 685
CUMUL DES FLUX	31 111					
VALEUR D'ENTREPRISE	55 673					

► MÉTHODE DES MULTIPLES D'AGRÉGATS FINANCIERS - EBE

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
RÉSULTAT DE L'EXERCICE	4 435	6 752	9 093	9 205	9 320	9 438
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	6 266	10 397	13 488	13 688	13 891	14 099
EBE MOYEN 2024-2029	11 971 K€					

La valorisation des fonds de commerce du secteur de la métallurgie peut s'effectuer à travers un multiple d'EBITDA qui reflète au mieux l'exploitation de l'entreprise. Ce multiple est tiré de la base de données du cabinet KROLL, cabinet spécialisé en évaluation d'entreprise. Ce dernier se base sur les fusacs des entreprises de chaque secteur, actualisé chaque semestre. Ce multiple est compris dans une moyenne de 5,9x l'EBE retraitée de l'entreprise.

La valeur de l'entreprise dans la méthode des multiple d'EBITDA nous permet de connaître la valeur de l'entreprise par rapport à un coefficient multiplicateur utilisé dans un même secteur.

Dans notre cas, nous allons retraiter l'EBE moyen des années 2024 à 2029, actualisé à 2023 (coefficient d'actualisation en milieu du BP soit 0,5598)

Soit un EBE moyen retraité de 11 971 K€ actualisé à 2023 pour 6701 K€ multiplié par 5,9.

Soit une valorisation de fonds de commerce égale à 39 536 K€.

► MÉTHODE DES MULTIPLES D'AGRÉGATS FINANCIERS - CA

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
CHIFFRE D'AFFAIRES	9 698	27 306	34 780	46 028	46 949	47 888	48 845
CA MOYEN 2026-2029	47 428 K€						

Dans le même principe que pour l'EBE, le chiffres d'affaires nous montre la capacité de l'entreprise à acquérir des clients et à les pérenniser sur la durée.

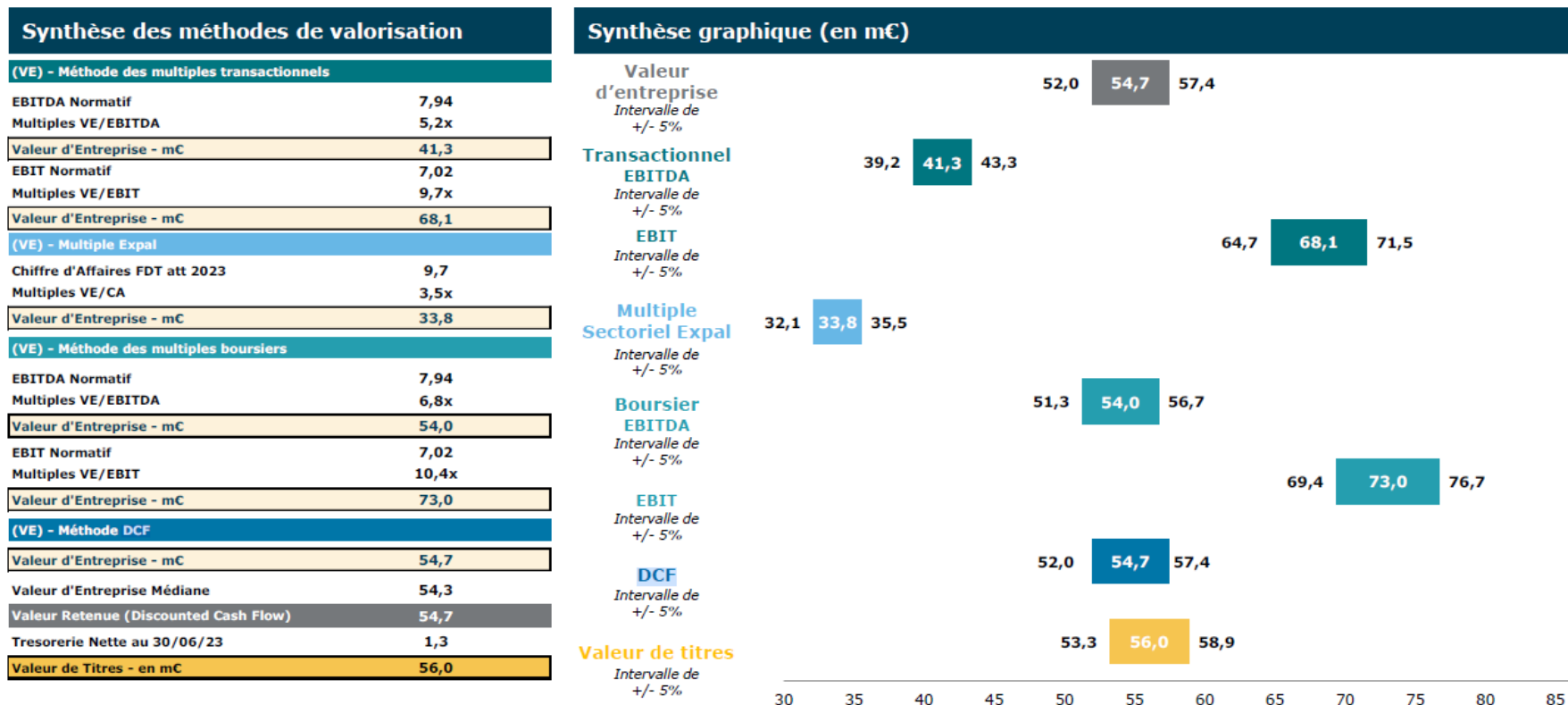
Le multiple de CA dans notre secteur d'activité s'élève à 0,9x le CA moyen prévisionnel.

Soit un ca moyen 2026-2029 égal à 47 428K€ multiplié par 0,9.

Soit une valorisation de fonds de commerce égale à 42 685 K€.

Annexe 2

Synthèse de valorisation par IN EXTENSO



- Sur la base des méthodes de valorisation étudiées, la Valeur d'Entreprise des Forges de Tarbes est comprise entre 33,8 m€ et 73,0 m€, avec une Valeur d'Entreprise médiane de 54,3 m€. **Compte tenu du poids prépondérant des éléments prévisionnels dans les différentes méthodes de valorisation, la méthode de référence est celle des Discounted Cash Flow dont la Valeur d'Entreprise se situe entre 52,0 m€ et 57,4 m€ avec une Valeur d'Entreprise centrale de 54,7 m€.**
- En considérant une Trésorerie Nette à hauteur de 1,3 m€ au 30/06/2023, la valeur pour 100% des titres est comprise entre 53,3 m€ et 58,9 m€, soit **une Valeur des Titres centrale de 56,0 m€.** La valeur des titres est calculée sous réserve que le niveau de trésorerie soit au minimum celui observé au 30/06/2023]

Synthèse

- Sur la base des méthodes de valorisation étudiées, la Valeur d'Entreprise des Forges de Tarbes est comprise entre 33,8 m€ et 73,0 m€, avec une Valeur d'Entreprise médiane de 54,3 m€. **Compte tenu du poids prépondérant des éléments prévisionnels dans les différentes méthodes de valorisation, la méthode de référence est celle des Discounted Cash Flow** dont la Valeur d'Entreprise se situe entre 52,0 m€ et 57,4 m€ avec une **Valeur d'Entreprise centrale de 54,7 m€**
- En considérant une Trésorerie Nette à hauteur de 1,3 m€ au 30/06/2023, la valeur pour 100% des titres est comprise entre 53,3 m€ et 58,9 m€, soit **une Valeur des Titres centrale de 56,0 m€**. La valeur des titres est calculée sous réserve que le niveau de trésorerie soit au minimum celui observé au 30/06/2023
- En se fondant sur des approches de valorisation « analogique » et de « rendement », **cette présente étude de valorisation n'agrège pas la valeur immobilière du site des Forges de Tarbes** qui s'intègre quant à elle dans une approche dite patrimoniale. Par ailleurs, à titre d'information, le cabinet Roux a estimé dans une étude du 19 novembre 2021, la valeur immobilière du site Les Forges de Tarbes à 2,1 m€. (Hors Frais et Droits de mutation)

Limites de la valorisation

- Il est important de noter que l'application des différentes méthodes utilisées ne peut conduire qu'à une valeur approchée des titres de la société. La valeur réelle des titres de la société ne peut être validée qu'au cours d'un processus compétitif et construit de consultation du marché et de négociations
- Si l'opération envisagée concerne une part minoritaire du Capital, il faudra donc tenir compte d'une décote lors de l'évaluation des titres pour cette opération spécifique de 20% suivant le nombre de titres détenus
- La dette nette est calculée à un instant T sans prendre en compte certains engagements hors bilan (litiges non provisionnés, indemnités de fin de carrière, engagement lié au factor...), ni les possibles variations de trésorerie durant l'exercice
- L'intégralité des données financières nous ont été transmises par la Direction. Ces données n'ont fait l'objet d'aucun audit ou examen limité de notre part. Pour les éléments prévisionnels, il est donc important de noter que ces chiffres sont des estimations