

Analyse financière de EPC

EPC est un groupe actif dans des secteurs à maturité (explosifs, démolitions, chimie de spécialité), et qui, au delà d'une faible croissance apparente de son chiffre d'affaires (1% par an en moyenne depuis 2012), connaît une mutation avec l'arrivée d'un nouveau dirigeant : ventes des filiales de l'Europe de l'Est sans position stratégique forte, implantation dans de nouveaux territoires (Côte d'Ivoire, Pérou, Canada).

Parallèlement, les pays traditionnels de EPC (France, Italie, Espagne, Irlande) sont restructurés pour redresser les résultats qui étaient devenus très faibles en 2014 : 1,8 % pour la marge d'exploitation. En deux ans, cette marge gagne 2,4 points à 4,2 % grâce à une amélioration parallèle de la valeur ajoutée qui peut s'expliquer par une amélioration des services rendus aux clients et des processus de fabrication / logistique, par l'arrêt d'activités déficitaires (activités abandonnées au compte de résultat) et la cession des filiales les moins profitables. Par ailleurs, on ne peut pas exclure que le contexte depuis 2014 de baisse des prix des matières premières et d'amélioration de la conjoncture économique aient aidé EPC.

Le gros des frais de restructuration et de cessions de filiales s'achève en 2014 et ne pèse plus sur les résultats qu'ils obéraient auparavant à hauteur de 1 % du chiffre d'affaires annuel. On notera l'importance inhabituelle des résultats des sociétés mises en équivalence due aux filiales détenues conjointement (Irlande, USA) et minoritairement qui représentent, en 2016, 70 % du résultat avant impôt.

Sans surprise du fait de la faible croissance de EPC, les investissements industriels (39 M€, nets des cessions) sont inférieurs aux dotations aux amortissements (52 M€), si bien que les immobilisations corporelles nettes ne représentent plus que 36 % des immobilisations brutes en 2016 (contre 40 % en 2012), ce qui n'est pas encore inquiétant dans un secteur industriel de la « vieille économie ».

Le BFR représente moins de 30 % de l'actif économique et est stable autour de 45 jours de chiffre d'affaires, ce qui montre sa bonne gestion. Cette stabilité se retrouve au niveau des trois composantes du BFR, et si le niveau des délais clients est bien élevé autour de 85 jours, il en est de même pour le créancier fournisseurs à 80 jours, ce qui ne montre pas de position de faiblesse de EPC.

De 2012 à 2016, le cumul des flux de trésorerie d'exploitation (43 M€) a complètement financé les investissements nets des cessions (39 M€), dégagant un excédent (4 M€) qui a servi à financer le dividende payé aux actionnaires (4 M€, soit 30 % du résultat net de la période). Ainsi l'endettement net est-il resté stable à environ 80 M€. Sa composition montre une part diminuante des dettes à court terme nette des disponibilités, de 37 % du total à 11 %, ce qui réduit d'autant le risque de liquidité de EPC.

Hors les engagements de retraite et de dépollution, qui sont des engagements à très long terme, le niveau d'endettement de 2016, à 2,0 fois l'EBE 2016 est raisonnable, d'autant qu'il vient de 2,7 en 2012. L'amélioration des marges vue plus haut explique entièrement cette évolution. Compte tenu des engagements de retraites et de dépollution, le ratio dettes nettes / EBE est plus fort à 3,6 et intègre un portefeuille composé à 54 % en actions en couverture des engagements de retraite, ce qui lui donne naturellement une certaine volatilité.

Compte tenu de l'importance des sociétés mises en équivalence dans les résultats de EPC, la rentabilité économique ne peut être mesurée que sans ces filiales. Elle est certes en amélioration,

passant de 3,5 % en 2012 à 5,8 % en 2016, mais demeure probablement inférieure au coût du capital du groupe. La rentabilité de ces filiales est, quant à elle, tout à fait excellente à 24 % en 2016. La rentabilité des capitaux propres du groupe, qui bénéficie de l'effet de levier et de la contribution des filiales mises en équivalence, se monte à 10 % en 2016, ce qui doit la rapprocher du coût des capitaux propres du groupe.

En conclusion, l'amélioration des résultats de EPC suite au changement de dirigeant en 2014 et l'amélioration générale de la conjoncture, mettent le groupe dans une meilleure position et un niveau de risque amoindri pour ses prêteurs. Il reste cependant encore du chemin à parcourir au niveau des activités contrôlées pour que celles-ci dégagent une rentabilité économique normale et que EPC cesse de détruire de la valeur.