

Isin FR0000039232

AURE

**Actionnariat :**

Financière 97 48,83% + M. Picard (PDG) 26,34  
CM CIC 8,24%, autocontrôle 0,13%

<b>Données boursières :</b>	13/5/25	n actions :	9,386
<b>Dernier cours :</b>	5,50€		
<b>+haut /+bas 1 an :</b>	7,30/4,63		
<b>Cap. boursière :</b>	51,6 M€		
<b>Performance YTD :</b>	+ 1%	<b>Perf. 2024 :</b>	+ 6%
	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024 2025e 2026e</b>
<b>BNA</b>	0,32€	-0,65€	0,1€ 0,27€ 0,32€
<b>Var. BNA</b>		- 303%	ns + 20%
<b>Cash Flow pa</b>	1,2€	0,8€	1,5€ 1,6€ 1,7€
<b>Actif Net pa</b>	7,4€	7,7€	7,9€ 8,1€ 8,5€
<b>Dividende ne</b>	0,12€		
<b>PER</b>			20,6x 17,2x
<b>P/CF</b>			3,8x 3,4x 3,3x
<b>P/AN</b>	0,75	0,72	0,70 0,68 0,65
<b>Rendement net</b>			0,0% 0,0%
<b>CB/CA</b>			0,21 0,21
<b>VE/CA</b>			0,27
<b>VE / Ebitda</b>			3,9x

**Aurea - Sfaf Résultats annuels 2024 – 14 mai 2025**

Malgré une demande peu soutenue tout au long de l'année, Aurea fait un peu mieux en 2024 qu'en 2023, avec l'apport des acquisitions, les réorganisations et un travail en profondeur sur les coûts. Soit une probabilité assez forte de gains de marge opérationnelle, à partir d'un niveau encore faible il est vrai (1,8%) si l'activité s'améliorait un tant soit peu, ce qui n'est toujours pas exclu, même si le CA du T1-2025 est stable à périmètre constant.

Aurea semble attrayant avec ses bonnes positions sur des niches de marché, dont certaines ont un fort potentiel, un outil industriel rénové en permanence a priori, des développements ça et là, et un bilan solide logique pour des activités cycliques pour la plupart, mais devrait rester un phénomène un peu compliqué, avec le plus souvent au moins une activité à problème dans son périmètre. Ce qui semble toutefois bien pris en compte dans une valorisation de 0,21x CB/CA, 0,27x VE/CA et 3,9x VE/Ebitda, des multiples qui n'ont rien d'excessif pour un proxy sur l'économie circulaire et le recyclage, qui sont de très bons sujets en principe.

MM. Joel Picard, PDG, F. Dedeyan, DAF, Drouard, patron de la division Mercure et directeur industriel du groupe, dans le groupe depuis 20 ans (M. Drouard a servi dans l'armée dans le déminage : expert en sécurité).

**1 - Rappel des activités d'Aurea :** 20 sites industriels spécialisés dans le retraitement de déchets, la récupération/régénération de matières :

- métaux et alliages : aluminium, cuivre, poudres métalliques, sels de métaux non-ferreux (filiales Regeal, Affimet, Swan Alloy UK dans le traitement de déchets d'aluminium et l'aluminium secondaire + RVA pour les sels d'aluminium, M Lego et Poudmet dans les poudres de cuivre et les barres de cuivre),

- produits dérivés du pétrole : collecte d'huiles minérales usagées, et d'eau polluée aux hydrocarbures, raffinage/régénération (filiales Eco Huile, EPR, De bec Energies) + distribution de GNR gasoil non routier (pour engins agricoles), recyclage du PVC (filiales Rulo en Belgique, Trez),

- caoutchouc : récupération à partir de pneus usagés et fabrication de roues pleines (filiale Roll Gom),

- chlorure de zinc, cadmium, solvants issus de la chimie/pharma (filiales Sargon dans les solvants, Méta Régénération et HG Industries dans le mercure, Flora Chemicals en Belgique dans le cadmium et les sels de zinc),

- collecte de déchets automobiles, d'huiles usagées, etc... avec une flotte de poids lourds (filiale TDA)

Et revente comme matières premières à toutes sortes de clients industriels ⇔ Aurea est devenu un acteur important dans la régénération des produits en France, ne brûle rien (et ne jette rien dans la mer), et a aussi des implantations en UK et en Belgique. Avec d'autres développements possibles quand la situation économique sera moins compliquée.

1<sup>er</sup> pays client : l'Allemagne : 33%CA, ou l'industrie ne va pas bien hors armement, mais attend la reconstruction de l'Ukraine, qui est un marché potentiel de 400Mds€.

2<sup>ème</sup> pays client : l'Angleterre : 22% CA : un marché à potentiel réorganisation /renforcement des industries avec le soutien du gouvernement, et des délais courts pour les autorisations administratives.

NB : pas de clients chinois, qui font de l'espionnage industriel, et pas de clientèle russe non plus, depuis toujours.

Des positions fortes en France : n°1 pour les alliages d'aluminium et les déchets mercuriels, n°1 en EU pour la régénération d'huiles moteur, n°1 pour le cadmium, etc... et une croissance forte en tonnes régénérées : passée de 180kt à plus de 400kt entre 2021 et 2024. Aurea acteur de plus en plus réputé, même si les médias ne s'y intéressent pas beaucoup.

Des marchés à fort potentiel : déchets mercuriels, récupération du cuivre, de l'aluminium, etc...

## 2 - Exercice 2024

### a) Compte de résultat :

**CA : 244,8M€ c. 245,8:** stable en publié (-0,9%) grâce aux acquisitions de 2023 (Swan Alloy UK et RVA) consolidées en année pleine. En baisse de -9% en organique, dont -14% au S1 et -3% au S2, avec le ralentissement conjoncturel lié au secteur automobile.

- Pôle Métaux & Alliage : +5% et -6% en organique, mais redressement de Regeal.

- Dérivés du pétrole : -19%, avec l'arrêt de l'activité de distribution de GNR non rentable, et la baisse de l'activité PVC pénalisée par la construction. Mais bonne activité chez Eco Huile et les déchets pétroliers/eaux polluées.

- Caoutchouc & Développement : -4% avec Roll Gom en forte baisse avec la faible demande allemande et l'arrêt de deux activités : Rulo France, avec la nouvelle réglementation sur le plomb, et TDA Valorisation, trop coûteux à redresser, mais une forte activité chez Meta Génération.

- Chimie Pharma : +10% et -8% en organique avec le quasi-arrêt de Sargon, avec son principal client non rentable, mais croissance du cadmium dans Flaurea.

**ROC : +4,4M€ c. -3,6 :** redressement avec les réorganisations commencées en 2023 chez Regeal et De Bec, le recentrage d'activités, une meilleure maîtrise des coûts, des synergies, et des marges privilégiées sur les volumes.

**RN : 1,1M€ c +4,6M€** en 2023, qui contenait +12,9M€ d'exceptionnel positif avec le badwill sur RVA.

**b) Bilan :** très solide, à 21% DN/FP, 0,9x DN/Ebitda et avec 31M€ de cash en caisse.

### c) Tableau des flux de trésorerie :

Plus de CAF et moins d'investissements : 9,1M€ c. 16,9 : les capex + une seule acquisition

16,9M€ de remboursements de dette financière,

T1-2025 : CA stable à 63,6M€, en croissance de +6% dans Métaux & Alliages, et de +4% dans les dérivés du pétrole, mais en baisse de -33% dans Chimie Pharma : RVA a peu produit au T1 pour ne pas saturer l'entrepôt, mais produira autant sur l'année.

### d) Eclairage sur quelques activités :

**Meta Génération :** retraitement du mercure avec un procédé mis au point par Aurea (le mercure interdit d'exportation), d'autres procédés sécurisés mis au point pour les eaux mercurielles, et carnet de commandes très garni.

**Flaurea Chemicals :** récupération du cadmium utilisé dans les piles à forte puissance instantanée et les panneaux solaires utilisés dans l'aéronautique/défense. Le cadmium aussi dangereux que le mercure, et dans le collimateur des organisations écologiques. Une usine neuve en cours de construction, avec comme d'habitude un bras de fer avec les autorités. Le cadmium est exportable. Discussion avec des industriels canadiens qui ont une usine qui ne fonctionne pas. D'autres applications en cours de développement.

**Potentiel de la récupération de l'aluminium :** Affimet + Swan Alloy (Pays de Galle) + RVA. Et discussion en UK pour une deuxième usine, et seulement 4 intervenants en tout en EU : Aurea, Befesa, Spera + un petit acteur allemand. Limitation : les autorisations en France pour augmenter les capacités de stockage. Aurea pas le plus grand, mais dans l'écosystème.

NB : manque de commerciaux, et problèmes pour recruter et garder les commerciaux.

NB : Aurea a rempli soigneusement le CSRD, sans prétendre comprendre de quoi il s'agit, avec des interlocuteurs ce qui a coûté 150k€, alors que les Allemands ont annoncé qu'ils ne le feraient pas.

## Aurea

### Compte de résultats et prévisions :

	Var. CA yoy :				
	+ 16%	- 3%	- 0%	+ 2%	+ 4%
en M€	2022	2023	2024	2025e	2026e
Chiffre d'affaires	253,5	245,8	244,8	250,0	260,0
EBE	13,9	10,2	17,0	17,6	18,6
Résultat Op. Courant	5,5	-3,6	4,4	5,0	6,0
Marge opérationnelle	2,2%	-1,5%	1,8%	2,0%	2,3%
Résultat financier	-0,7	-1,2	-1,5	-1,0	-1,0
RCAI	4,8	-4,8	2,9	4,0	5,0
Résultat net pdg	3,0	4,6	1,1	2,5	3,0
Résultat net retraité	3,0	-6,1	1,2	2,5	3,0
Marge nette	1,2%	-2,5%	0,5%	1,0%	1,2%

Sources : publications société

Retrait. 2022 : nil

Retrait. 2023 : +10,7, dt badwill +12,9

Retrait. 2024 : -0,09

Prévisions : Olier E&R

Coût moyen de la dette :

DN/Ebitda

Bilan 31/12/2024 en M€			
GW et incorp.	11,1	Fonds Propres	73,9
Immobilisations	69,0	Prov. LT	1,3
Autres actifs**	91,0	Dette financière*	46,1
Liquidités	30,8	Autres passifs**	80,6
	201,9		201,9
IFRS 16 :	7,9		6,6
		* : dont DCT :	14,2
Dette nette :	15,3		
Dette nette/FP :	21%	FR	27,0
ROE :	1,6%	BFR	10,4
Coût moyen de la dette :	3,3%	Trésorerie Nette	16,6
DN/Ebitda	0,9x		

### Financement

CAF	11,4	7,7	13,8	15,1	15,6
- Investissements bruts*	11,5	11,5	8,9	10,0	10,0
= Free cash-flow	-0,1	-3,8	4,9	5,1	5,6
* dt acquisitions					
+/- Variation BFR		15,7	-2,4		
- Dividende		0,0	0,0	0,0	0,0
= cash discrétionnaire		11,9	2,4		

### Bilan 31/12/2023 en M€

GW et incorp.	10,1	Fonds Propres	72,0
Immobilisations	72,9	Prov. LT	1,1
Autres actifs**	90,9	Dette financière*	55,2
Liquidités	37,3	Autres passifs**	82,9
	211,2		211,2
IFRS 16 :	9,5		7,7
		* : dont DCT :	24,0
Dette nette :	17,9		
Dette nette/FP :	25%	FR	21,3
ROE :	ns	BFR	8,0
		Trésorerie Nette	13,3

Sources : publications société

Achats	207,2	196,4	194,7	- 1%
MB/CA	18,3%	20,1%	20,5%	+0,4pt
Frais de personnel	29,0	34,2	34,1	- 0%
FP/CA	11,4%	13,9%	13,9%	+0,0pt
Effectifs	535	574	580	

### 3 - Questions :

#### Q : capex ?

R : 4,5 à 5M€/an, soit 4M€ pour la maintenance des usines, et 1 pour un gros projet : cf le robot mis en place chez Roll-Gom a coûté 1,5M€ + les acquisitions éventuelles.

#### Q : coût de la future usine en UK ?

R : 50M€ attendus, mais les financements publics sont déjà là.

#### Q : partenariat avec Esso ?

R : un pipeline entre l'usine Esso et l'usine d'Aurea, mais pas encore d'huiles. Esso a fermé sa raffinerie mais reste un grand fabricant de lubrifiants.

#### Q : composition du capital ? à l'avenir ?

R : j'ai commencé à organiser ma succession : j'ai transmis mes actions personnelles à mes enfants. Capital toujours contrôlé à 77%, plus le partenariat de long terme avec le CM-CIC.

#### Q : nouvelle usine Flaurea en Belgique ?

R : dans l'usine achetée il y a dix ans. Une tour pour retraiter par gravitation et en atmosphère contrôlée : va remplacer l'ancienne usine et ses fours, qui sera arrêtée. Toujours un pb pour recruter. Investissement en équipements : 1M€.

#### Q : objectif de croissance des relais de croissance : mercure et cadmium ?

R : le CA Cadmium devrait vite attendre 4 à 5M€ (avec des clients essentiellement américains industriels de la Défense : pas de pb de tarifs). Mercure chez Méta Régénération : les capacités doublées et beaucoup de commandes : potentiel : 1 à 2M€ au début.

#### Q : valeur de l'immobilier ?

R : pas le sujet principal, mais l'ensemble estimé à 50M€. Avec beaucoup de plus-value latente : de l'immobilier acheté pour rien dans des reprises de sociétés pour 1€ au Tribunal de Commerce

#### Q : se développer dans le retraitement de l'antimoine ?

R : produit très dangereux trop compliqué à recycler, et très faibles volumes potentiels. Idem pour le béryllium.

**Q : arrêt de la distribution de carburants agricoles GNR ?**

R : du CA sans marge : activité sous revue et décision bientôt. D'autres produits dans le même cas, qu'on pourrait arrêter aussi. Mais ne renoncer à rien : on peut acheter aussi, car le marché est en ébullition et tout le monde parle avec tout le monde en ce moment.

**Q : des activités non-rentables ?**

R : toutes les activités sont rentables dans des conditions normales, sauf la distribution de carburant. Régéal perturbé par l'arrivée de l'aluminium recyclé canadien d'un seul coup 20% moins cher à cause des tarifs Trump. L'aluminium, est un marché spot ou toutes les transactions se font de gré à gré au téléphone.

Les foyers de perte : Régéal a perdu 6M€ en tout jusqu'à sa restructuration drastique.

Le contrôle de gestion groupe a été renforcé : plus d'informations pour prendre des décisions rapidement.

**Q : Recylex (ex-Metaleurop) : Aurea intéressé à racheter la société en liquidation ?**

R : Aurea a regardé plusieurs fois des partenariats avec Recylex, mais le métier du recyclage du plomb est fondamentalement malhonnête : collecte, paiements, etc...

**Q : marges 2025° ?**

R : voir avec les cours des matières premières. Cf la chute de l'aluminium il y a 15 jours. Le cours du pétrole au bon niveau à 60-70\$/baril. Les prix devraient exploser avec la paix en Ukraine. Aurea ne spéculé pas sur les matières premières, et ne sur-stocke pas. Régéal et De Bec vont être rentables cette année.

**Q : besoin de refinancement ?**

R : refi avec la SG en fin d'année + des lignes de crédit. Aurea a été lâché par les assureurs crédit au vu des mauvais résultats 2023. Mais toujours un matelas de liquidité et un trésor de guerre pour les acquisitions.