



03



RAPPORT D'ACTIVITÉ 2024

3.1	Faits marquants de l'exercice	126
3.2	Informations financières sélectionnées sur les comptes consolidés au 31 décembre 2024	132
3.3	Commentaires sur l'activité et les résultats consolidés au 31 décembre 2024	134
3.4	Commentaires sur l'évolution de la trésorerie consolidée au 31 décembre 2024	141
3.5	Commentaires sur la situation financière consolidée au 31 décembre 2024	144
3.6	Évolution prévisible, perspectives et événements significatifs postérieurs à la clôture de l'exercice	148
3.7	Présentation des comptes sociaux et affectation du résultat	151
3.8	Information sur les dividendes	152

3.1 FAITS MARQUANTS DE L'EXERCICE

Au cours de l'exercice 2024, Séché Environnement a poursuivi sa stratégie de développement, alliant croissance interne et acquisitions, sur les marchés porteurs du développement durable et de la transition écologique en France et à l'International.

Ainsi, Séché Environnement a conforté ses positions sur ses marchés en France comme à l'International grâce à la signature de contrats de services de moyen et long terme d'importance significative qui ajoutent pérennité et visibilité à l'activité des filiales et des zones géographiques concernées.

De plus, le Groupe a intégré avec succès les acquisitions réalisées à la fin de l'exercice précédent à l'International comme en témoignent les bonnes performances commerciales de Furia (Italie), Essac (Pérou) et de Rent-A-Drum (Namibie).

Surtout, Séché Environnement a réalisé une opération de croissance externe majeure, à travers l'acquisition du leader de la gestion des déchets dangereux à Singapour, ECO opération stratégique majeure qui lui ouvre à terme un nouveau marché industriel dynamique.

Au terme de l'exercice 2024, Séché Environnement extériorise une performance commerciale et opérationnelle en ligne avec ses objectifs initiaux.

Le Groupe démontre ainsi une nouvelle fois la résilience de son modèle d'affaires en absorbant l'impact de la baisse des prix de l'énergie ainsi que les retards d'activité enregistrés au 1^{er} semestre dans les activités de services (dépollution, urgences environnementales...) sur son chiffre d'affaires comme sur sa marge brute opérationnelle, grâce à un 2nd semestre sensiblement plus dynamique que le premier, notamment en France.

Le Groupe confirme ainsi les objectifs de sa feuille de route à horizon 2026 présentée en décembre 2023¹, et revue en hausse tant en ce qui concerne son chiffre d'affaires prévisionnel que sa rentabilité opérationnelle cible pour tenir compte des réalisations de l'exercice 2024 et de l'impact positif de l'acquisition d'ECO sur la période.

3.1.1 ACQUISITION D'ECO : UN DÉVELOPPEMENT STRATÉGIQUE MAJEUR

Le 17 juin 2024, Séché Environnement a annoncé la signature d'un SPA² en vue de l'acquisition d'ECO Industrial Environmental Engineering Pte Ltd (« ECO »), acteur majeur du marché des déchets industriels dangereux à Singapour.

3.1.1.1 Acquisition d'ECO et entrée de CVC DIF au capital de la nouvelle filiale – Une opération immédiatement relative sur le plan opérationnel³

L'acquisition d'ECO a été finalisée le 18 juillet 2024 par l'intermédiaire d'une société d'acquisition singapourienne (« SPV ») Séché Holdings (SG) Pte. Ltd.

Elle portait sur 100 % des actions pour un prix d'achat d'environ SGD 608 millions, dont le financement a été assuré pour partie par une facilité de crédit engagée auprès d'une banque, et pour partie par tirage sur le la ligne de crédit renouvelable (« RCF ») du Groupe.

Le 1^{er} novembre 2024, Séché Environnement et CVC DIF, branche infrastructure du gestionnaire leader des marchés privés mondiaux CVC, ont conclu un accord aux termes duquel CVC DIF détient 49,9 % du capital d'ECO à la suite d'une augmentation de capital réservée d'environ SGD 312 millions (environ 216 millions d'euros).

L'entrée de CVC DIF au capital d'ECO traduit la volonté de Séché Environnement d'associer au développement de sa filiale singapourienne un partenaire financier de long terme, déjà fortement investi dans le sud-est asiatique pour accélérer son développement sur le marché porteur des déchets industriels de Singapour.

La transaction a été finalisée le 22 novembre 2024. À l'issue de cette opération, ECO reste consolidée par intégration globale par Séché Environnement.

Immédiatement relative sur les marges opérationnelles, cette acquisition conforte de façon pérenne le profil financier du Groupe en renforçant durablement les perspectives de croissance et de rentabilité opérationnelle du Groupe.

3.1.1.2 ECO : un acteur majeur de la gestion des déchets dangereux à Singapour

Présent depuis 1995 sur l'ensemble de la chaîne de valeur du secteur des déchets dangereux et détenant une part de marché d'environ 32 %, ECO est aujourd'hui le premier opérateur sur les marchés de la valorisation et du traitement des déchets dangereux à Singapour, loin devant ses principaux concurrents en termes de capacités installées, de volumes traités, d'offres de services et de portefeuille de clients.

¹ Cf. communiqués de presse du 12 décembre 2023 et du 5 septembre 2024

² Convention d'achat d'actions

³ Cf. communiqués de presse des 17 juin 2024, 18 juillet 2024 et 4 novembre 2024

Avec environ 300 employés, ECO est présent pour ses clients à chaque étape de la chaîne de valeur de la gestion des déchets dangereux à Singapour, en fournissant des services de collecte, de transport, de récupération et de traitement des déchets dangereux.

En 2024, près de 80 % du chiffre d'affaires de l'entreprise a été généré par le traitement et la valorisation des déchets dangereux et 10 % par le traitement des boues d'épuration des usines de recyclage des eaux de Singapour.

ECO dispose de toutes les autorisations nécessaires pour gérer différents types de déchets dangereux solides, gazeux et liquides – y compris les boues des stations d'épuration industrielles – provenant d'une clientèle diversifiée d'industriels de premier ordre appartenant aux secteurs cibles que sont la chimie, la pharmacie, l'énergie et les énergies renouvelables, ainsi que les semi-conducteurs.

Véritable centre « tout-en-un » de valorisation et de traitement des déchets industriels dangereux, ECO est implanté sur un site unique de 68 400 m², où ses installations (incinérateurs avec ou sans récupération d'énergie, station d'épuration des eaux industrielles, usine de stabilisation, etc.), toutes récentes et aux technologies complémentaires, ont une capacité annuelle totale de près de 440 Kt.

ECO détient également des participations dans deux coentreprises actives dans l'économie circulaire, l'une spécialisée dans la réactivation du charbon actif avec un fabricant mondial de produits chimiques, et l'autre dans la régénération des métaux précieux en partenariat avec un fabricant mondial de recyclage de métaux précieux.

Pour le reste, ECO propose à ses clients plusieurs services complémentaires à forte valeur ajoutée, tels que la gestion intégrée des déchets, la dépollution (y compris les services d'urgence environnementale et le désamiantage), le négoce des sous-produits de la récupération des matériaux, la déconstruction et la décontamination, ou encore des activités de niche prometteuses comme le traitement des déchets de suie de carbone issus de la production de gaz de synthèse ou la récupération du charbon actif.

L'entreprise dispose également d'une flotte d'environ 35 véhicules pour assurer tous ses services de collecte, de transport et de dépollution.

Grâce à ses capacités techniques et à son savoir-faire reconnu, ECO répond aux perspectives d'un marché singapourien des déchets dangereux caractérisé par de fortes barrières à l'entrée et porté par les secteurs de la chimie, de l'énergie et des énergies renouvelables.

En conséquence, ECO a développé de solides relations commerciales avec une clientèle industrielle diversifiée, ce qui se traduit par un taux élevé de renouvellement des contrats et génère une base de revenus solide et un niveau élevé de visibilité sur son profil de revenus.

En 2024, la société a généré un chiffre d'affaires d'environ SGD 108 millions et un EBITDA d'environ SGD 41 millions.

3.1.2 RENFORCEMENT DE LA VISIBILITÉ DES ACTIVITÉS EN FRANCE ET À L'INTERNATIONAL – SIGNATURE DE CONTRATS DE SERVICES D'AMPLEUR SIGNIFICATIVE POUR LE MOYEN TERME

3.1.2.1 Nouveau contrat de délégation de service public pour l'extension et l'exploitation du CTVD de Nantes – Alcea¹

Le 16 décembre 2024, Séché Environnement a été choisi par le Groupement d'Autorités Concédantes pour la refonte, l'exploitation et la maintenance du nouveau Centre de Traitement et de Valorisation des Déchets (CTVD) situé dans le futur Pôle d'Ecologie Urbaine du quartier de la Prairie de Mauves, à Nantes.

Séché Environnement, par l'intermédiaire de sa filiale Alcea, traite depuis 2012 une partie des déchets produits par les habitants de la métropole grâce au Centre de Traitement et de Valorisation des Déchets (CTVD) de la Prairie de Mauves, dans le cadre d'une délégation de service public (DSP).

Une nouvelle délégation de service public (DSP) prendra effet à compter du 1^{er} avril 2025, pour une durée de 20 ans, confiant à Séché Environnement en tant que délégataire l'exploitation et la maintenance de l'actuel et du futur CTVD soit un marché d'un montant d'environ 188 millions d'euros sur la période. La construction du nouveau site constitue un second marché de l'ordre de 300 millions d'euros qui sera porté par une société ad hoc (« SPV ») réunissant Séché Environnement et les autres partenaires du projet.

¹ Cf. communiqué de presse du 16 décembre 2024

3.1.2.2 Visibilité accrue des activités en Amérique latine : nouveaux contrats de services pluriannuels et de montants significatifs

Dépollution emblématique au Chili : le contrat de Las Salinas¹

Le 23 mai 2024, Séché Environnement a été choisi à la suite d'un appel d'offres international, par Las Salinas, filiale de Empresas Copec, pour la dépollution d'une zone de 7 ha au cœur de la ville balnéaire de Viña del Mar, à proximité de Valparaiso au Chili. Le site présente des pollutions des sols aux hydrocarbures situées majoritairement entre 5 et 8 mètres de profondeur liées au passé industriel de la zone et en particulier à la présence d'activités pétrolières antérieures.

Ce projet de grande envergure qui devrait durer trois ans, confirme Séché comme acteur mondialement reconnu des services à l'environnement.

Le chantier répond ainsi aux normes environnementales les plus strictes et s'inscrit dans une logique d'économie circulaire, visant à traiter puis réutiliser sur site l'ensemble des terres régénérées.

Signature de contrats de services de moyen terme et de taille significative au Pérou

Au cours du second semestre 2024, Séché Environnement a signé plusieurs contrats majeurs pour la gestion des déchets dans le secteur minier au Pérou.

Ces contrats pluriannuels totalisent une valeur estimée de 64,6 millions d'euros sur les 5 prochaines années, témoignent de l'expertise reconnue du Groupe dans la mise en œuvre de solutions d'économie circulaire dans des environnements miniers complexes.

L'exemple d'Antamina² : un projet innovant pour une gestion durable des déchets miniers

Parmi les récents contrats signés au Pérou, Séché Environnement a conclu un partenariat majeur avec la Compagnie Minière Antamina pour fournir des services de gestion intégrale des déchets (Total Waste Management) dans une logique d'économie circulaire pour maximiser la valorisation des déchets et soutenir les objectifs de durabilité de la mine.

L'exemple de Quellaveco : une nouvelle reconnaissance de l'expertise du Groupe dans l'économie circulaire des déchets miniers

Le 27 août 2024, Séché Group Peru a annoncé la signature d'un contrat significatif avec Anglo American pour fournir un service complet de gestion intégrée des déchets (Offre Globale ou « Total Waste Management ») de la mine de cuivre de Quellaveco, l'un des gisements les plus importants au monde.

Il s'agit d'un renouvellement après un premier contrat de deux ans, au cours duquel Séché Environnement a accompagné la transition de Quellaveco de la phase de construction à celle de son exploitation : Séché Group Peru a été sélectionné notamment pour ses solutions d'économie circulaire les plus avancées visant à minimiser l'impact environnemental et maximiser la valorisation des déchets de Quellaveco, réaffirmant leur engagement commun envers la protection de l'environnement et des communautés locales.

3.1.3 PERFORMANCES FINANCIÈRES CONFORTANT LES TENDANCES DE LA FEUILLE DE ROUTE 2024 – 2026

3.1.3.1 Résilience confirmée des activités – Second semestre dynamique

Au 31 décembre 2024, Séché Environnement affiche un chiffre d'affaires contributif de 1 110,4 millions d'euros, en progression de + 9,6 % par rapport à 2023.

À périmètre et change constants, l'activité affiche une quasi-stabilité (- 0,6 %) par rapport à l'an passé, illustrant la résilience des activités du Groupe sur la période.

En effet, le 2nd semestre affiche une progression du chiffre d'affaires de + 3,5 %, qui absorbe les effets de la baisse des prix de l'énergie et compense en grande partie le recul

marqué des activités de chantier constaté au 1^{er} semestre (dépollutions, urgences environnementales...).

Sur la période, l'activité a été portée par la France (68 % du chiffre d'affaires contributif) au sein duquel le Groupe a poursuivi une puissante dynamique commerciale sur des marchés solides (en particulier au 2nd semestre), alors que l'International affiche des succès commerciaux d'envergure, notamment dans les activités de Services et d'Économie circulaire, qui contribueront significativement à la croissance des périmètres concernés dès 2025.

¹ Cf. communiqué de presse du 23 mai 2024

² Antamina est l'une des dix premières mines mondiales en termes de volume de production de cuivre, zinc, argent, plomb et molybdène.

France : marchés solides et activités résilientes – Un second semestre fort

Opérateur intégré des métiers de l'économie circulaire et des services environnementaux, Sécché Environnement bénéficie en France de marchés durablement soutenus par les évolutions réglementaires promouvant l'économie circulaire, la lutte contre le changement climatique et par les enjeux liés à la sécurité environnementale des infrastructures industrielles ou territoriales.

Avec une croissance organique de son chiffre d'affaires de + 0,9 % en 2024 à 755,6 millions d'euros¹, le périmètre France compense par son dynamisme au 2nd semestre, l'impact de la baisse significative des prix de vente de l'énergie – à hauteur de (19,4) millions d'euros – ainsi que les retards d'activité observés en début d'année dans les métiers de chantier (dépollutions et urgences environnementales).

Ainsi, le périmètre France extériorise sur le 2nd semestre une croissance organique sensible, de + 5,0 % par rapport à la même période l'an passé, et démontre ainsi la résilience des activités et la solidité des marchés industriels et municipaux. Sur ces principaux marchés en France, le Groupe a bénéficié d'un haut niveau d'utilisation de ses installations de traitement et de valorisation, soutenu par la bonne orientation des volumes et permettant la poursuite d'une dynamique de prix positive. Il enregistre également les effets positifs de la signature d'un avenant à la délégation de service public de l'incinérateur de Strasbourg-Sénerval.

International : contribution des nouveaux périmètres – Croissance organique différenciée selon les zones géographiques

Le chiffre d'affaires International s'établit 354,2 millions d'euros marquant une progression de + 33,7 % par rapport à 2023 en données publiées.

Il comptabilise un effet de périmètre de 102,8 millions d'euros, enregistrant la solide contribution *pro rata temporis* des filiales intégrées au cours de l'exercice 2023, notamment Furia (Italie), ainsi que l'intégration d'ECO (Singapour) sur 6 mois en 2024. L'effet de change est limité à (0,7) million d'euros.

À périmètre constant, le chiffre d'affaires atteint 251,4 millions d'euros et s'affiche en retrait de (4,9) % à change constant par rapport à 2023. Cette évolution reflète la légère progression de la zone Europe (hors France) obérée par l'Afrique du Sud pénalisée par une économie moins porteuse. À noter qu'en Amérique latine, le Groupe a remporté en cours d'année des contrats de services pluriannuels qui ont uniquement contribué sur le 4^e trimestre de l'exercice.

3.1.3.2 Résultats opérationnels : forte contribution du périmètre historique en France

Progression de l'EBE et hausse de la rentabilité brute opérationnelle

L'**Excédent Brut d'Exploitation** (EBE) atteint 242,3 millions d'euros, soit 21,8 % du chiffre d'affaires contributif, en hausse de + 11,3 % en données publiées (vs. 217,7 millions d'euros, soit 21,5 % du chiffre d'affaires contributif en 2023).

À **périmètre constant**, il s'affiche en hausse de + 1,5 % à 220,9 millions d'euros, soit 21,9 % du chiffre d'affaires contributif, illustrant la résilience de la marge brute opérationnelle qui absorbe l'impact négatif de la baisse des prix de vente de l'énergie et dans une moindre mesure, celui des retards observés dans les activités de chantier au 1^{er} semestre.

La progression de la rentabilité opérationnelle brute reflète la solide contribution du périmètre France :

- L'**EBE France** affiche une hausse organique de + 6,9 % à 186,1 millions d'euros, soit 24,6 % du chiffre d'affaires contributif, marquant une progression significative de la rentabilité opérationnelle brute par rapport à l'an passé (vs. 23,3 % du chiffre d'affaires contributif).

Outre des effets commerciaux favorables (effets volumes et effets prix), l'EBE France bénéficie de coûts fixes maîtrisés, et notamment des charges de maintenance, résultat de la politique d'efficacité industrielle sur la disponibilité des outils et la productivité de l'organisation. Cette performance est d'autant plus remarquable qu'elle absorbe l'impact négatif de la baisse des prix de vente de l'énergie sur l'EBE à hauteur de (10,5) millions d'euros².

- L'**EBE International** affiche un recul de (20,1) % à périmètre et change constants, et ressort à 34,8 millions d'euros, soit 13,8 % du chiffre d'affaires (vs. 43,6 millions d'euros à 16,5 % du chiffre d'affaires contributif en 2023). Cette évolution résulte essentiellement de la moindre contribution des activités de chantier (Amérique latine et Afrique du Sud) et de la baisse d'activité enregistrée par Interwaste en Afrique du Sud.

¹ En données publiées, le chiffre d'affaires contributif affiche une progression de + 1,0 % à 756,2 millions d'euros enregistrant la contribution de Sécché ARI sur six mois supplémentaires par rapport à 2023.

² Effet-prix net de la taxe sur la rente infra marginale des producteurs d'électricité instaurée par la loi de finances rectificative pour 2023.

Résultat opérationnel courant impacté par une charge ponctuelle en France et par la moindre contribution du périmètre international

Le **Résultat Opérationnel Courant (ROC)** s'établit à 101,1 millions d'euros soit 9,1 % du chiffre d'affaires contributif, inchangé par rapport à l'an passé (101,2 millions d'euros, soit 10,0 % du chiffre d'affaires contributif).

À **périmètre constant**, le ROC s'affiche à 86,8 millions d'euros, en recul de - 14,3 % à change constant, à 8,6 % du chiffre d'affaires contributif :

- Le **ROC France** atteint 76,2 millions d'euros soit 10,1 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 10,8 % du chiffre d'affaires contributif en 2023), reflétant la progression organique de l'EBE minorée en particulier, d'une dotation aux provisions de 10,2 millions d'euros pour risque de non-recouvrement d'une dépense de « Grand-Entretien-Réparations » (GER) sur l'incinérateur de Strasbourg-Sénerval.
- Le **ROC International** s'établit à 10,6 millions d'euros soit 4,2 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 20,4 millions d'euros, soit 7,7 % du chiffre d'affaires contributif en 2023). Ce recul est essentiellement imputable à la moindre performance de l'EBE International à périmètre et change constant.

Le **Résultat opérationnel (RO)** atteint 91,7 millions d'euros, soit 8,3 % du chiffre d'affaires contributif, stable par rapport à l'an passé (91,4 millions d'euros).

À périmètre et change constant, il s'inscrit en recul de (15,1) % par rapport à 2023. Il reflète la contraction du ROC à périmètre constant et comptabilise principalement, à hauteur de (7,8) millions d'euros, les effets du regroupement d'entreprises.

3.1.3.3 Du résultat financier au résultat net part du Groupe

Résultat financier reflétant le financement de l'acquisition d'ECO

Au 31 décembre 2024, le résultat financier s'établit à (35,4) millions d'euros contre (22,2) millions d'euros fin 2023.

Cette évolution reflète principalement :

- L'augmentation du coût de l'endettement brut, à (36,9) millions d'euros vs. (26,1) millions d'euros il y a un an, lié à la progression de la dette financière brute moyenne sur la période avec l'acquisition d'ECO en juillet, alors que le coût de la dette brute est stable, à 3,52 % vs. 3,49 % en 2023.
- La dégradation du poste « Autres produits et charges financiers », à (3,2) millions d'euros vs. + 0,9 million d'euros en 2023, en raison de commissions bancaires pour (2,3) millions d'euros en lien notamment avec l'acquisition d'ECO, alors que l'exercice précédent comptabilisait un produit de désactualisation de la provision trentenaire de + 2,3 millions d'euros.

Impôts sur les résultats : hausse du taux d'IS effectif

Au 31 décembre 2024, le poste « Impôts sur les résultats » s'établit à (18,3) millions d'euros vs. (17,8) millions d'euros en 2023, faisant ressortir un taux d'imposition effectif de 32,5 % vs. 25,8 %, en raison d'une moindre activation des déficits reportables à l'International.

Résultat net consolidé part du Groupe impacté par le résultat financier – Maintien du dividende.

Après comptabilisation de la quote-part dans les résultats des entreprises associées, soit + 0,2 million d'euros au 31 décembre 2024, contre (1,3) million d'euros en 2023, le résultat net de l'ensemble consolidé s'établit à 38,2 millions d'euros vs. 50,0 millions d'euros en 2023.

Net de la part des participations ne donnant pas le contrôle, à hauteur de (2,7) millions d'euros, le **résultat net part du Groupe** s'établit à 35,5 millions d'euros, soit 3,2 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024 (vs. 47,8 millions d'euros, soit 4,7 % du chiffre d'affaires contributif en 2023).

Le **résultat net par action** s'établit à 4,57 euros vs. 6,13 euros au 31 décembre 2023.

Le **dividende** est maintenu à 1,20 euro par action, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2025. Il détachera le 8 juillet 2025 pour mise en paiement à compter du 10 juillet 2025.

3.1.3.4 Forte génération de trésorerie et confirmation d'une situation financière solide

Le **cashflow opérationnel disponible** s'établit 111,5 millions d'euros en progression de + 10,2 % par rapport à 2023 (101,3 millions d'euros). Cette évolution favorable est notamment liée à la maîtrise des investissements industriels et à la gestion rigoureuse du besoin en fonds de roulement.

Ainsi, les **investissements industriels décaissés** s'établissent à 79,4 millions d'euros soit 7,2 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 88,7 millions d'euros en 2023, soit 8,8 % du chiffre d'affaires contributif).

La **variation du besoin en fonds de roulement** s'affiche à (5,4) millions d'euros alors qu'elle s'établissait à (6,3) millions d'euros à 2023. Cette variation résulte essentiellement de la consolidation des nouveaux périmètres alors que le Groupe neutralise avec succès sa variation de BFR sur son périmètre historique, conformément à sa politique de gestion du DSO.

Après prise en compte des intérêts décaissés -y compris les intérêts sur locations financières- (31,4 millions d'euros vs. 23,2 millions d'euros en 2023), le **taux de conversion de l'EBE en trésorerie disponible** ressort ainsi à 46 % (vs. 47 % il y a un an) confirmant la résilience du profil financier du Groupe et de sa solide génération de trésorerie.

La **trésorerie active** s'élève à 169,8 millions d'euros, vs. 162,2 millions d'euros un an plus tôt, variation de + 4,6 % qui reflète la solide génération de trésorerie libre en 2024 - hors acquisitions-. La **situation de liquidité** est renforcée à 356,5 millions d'euros au 31 décembre 2024 vs. 332,2 millions d'euros fin 2023.

La **dette financière nette** s'établit à 849,7 millions d'euros vs. 641,9 millions d'euros au 31 décembre 2023. Cette

progression de + 208,0 millions d'euros reflète essentiellement les effets de la croissance externe¹ sur la dette financière à hauteur de + 232,5 millions d'euros, le Groupe poursuivant sa stratégie de désendettement à périmètre constant.

Le **levier financier**² s'établit à 3,2 fois l'EBE (vs. 2,8 fois un an plus tôt), reflétant la progression de la dette financière nette résultant du financement de l'acquisition d'ECO.

3.1.4 SOLIDES PERFORMANCES EXTRA-FINANCIÈRES

Confirmation des taux élevés d'éligibilité et d'alignement à la taxonomie verte européenne.

Séché Environnement dispose d'un modèle économique durable au sens de la taxonomie verte européenne.

Sur la base des six actes délégués publiés le 5 juin 2023 par la Commission européenne, les pourcentages d'éligibilité et d'alignement des activités de l'entreprise à la réalisation des 6 objectifs environnementaux atteignent respectivement 82 % et 67 % de son chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024.

Ces chiffres sont largement supérieurs à la moyenne des activités économiques en Europe (estimée inférieure à 20 %)³, illustrant la contribution de l'entreprise au verdissement de l'économie.

Atteinte en 2023 et en 2024, de son objectif de réduction des émissions de GES à horizon 2025

Avec des émissions de gaz à effet de serre ramenées à seulement 573 ktCO₂eq en 2024, Séché Environnement poursuit sa décarbonation en atteignant, en avance, pour la deuxième année consécutive, son objectif de réduction d'émissions de gaz à effet de serre fixés en 2021 à l'horizon 2025 par rapport 2020.

Cet indicateur figure en particulier en tant que critère d'impact de son emprunt obligataire de novembre 2021, à savoir la réduction de 10 % des émissions de gaz à effet de serre scope 1 et 2 du périmètre France 2020.

1 Impact du financement et de l'intégration des sociétés acquises.

2 Calculé selon la méthodologie de la documentation bancaire, sur la base d'une dette financière nette, hors dette sans recours, de 821,1 millions d'euros et d'un EBE ajusté sur 12 mois de 254,3 millions d'euros en 2024.

3 Source : AEMF octobre 2023.

3.2 INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2024

Extraits des états primaires consolidés

<i>En millions d'euros</i>	2023	2024	Variation brute
Chiffre d'affaires publié	1 088,9	1 190,4	+ 9,3 %
dont CA contributif	1 013,5	1 110,4	+ 9,6 %
Excédent brut d'exploitation	217,7	242,3	+ 11,3 %
<i>Taux de marge brut opérationnelle en % du CA contributif</i>	21,5 %	21,8%	
Résultat opérationnel courant	101,2	101,1	- 0,1 %
<i>Taux de marge opérationnelle courante en % du CA contributif</i>	10,0 %	9,1%	
Résultat opérationnel	91,4	91,7	+ 0,4 %
Résultat financier	(22,2)	(35,4)	+ 59,4 %
Impôt sur les résultats	(17,8)	(18,3)	+ 2,8 %
Quote-part dans le résultat des entreprises associées	(1,3)	0,2	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	50,0	38,2	- 23,6 %
Dont part des participations ne donnant pas le contrôle	(2,2)	(2,7)	-
Dont part du Groupe	47,8	35,5	- 25,7 %
Résultat par action dilué (en euros)	6,13	4,57	- 25,7 %
Cashflow opérationnel récurrent	190,2	206,4	+ 8,5 %
Investissements industriels décaissés nets	(88,7)	(79,4)	- 10,5 %
Cashflow opérationnel disponible	101,3	111,5	+ 10,2 %
Trésorerie et équivalents de trésorerie	162,2	169,8	+ 4,7 %
Dette financière nette (IFRS)	641,9	849,7	+ 32,4 %
Levier financier ¹	2,8 x	3,2 x	+0,4 pt

Définitions

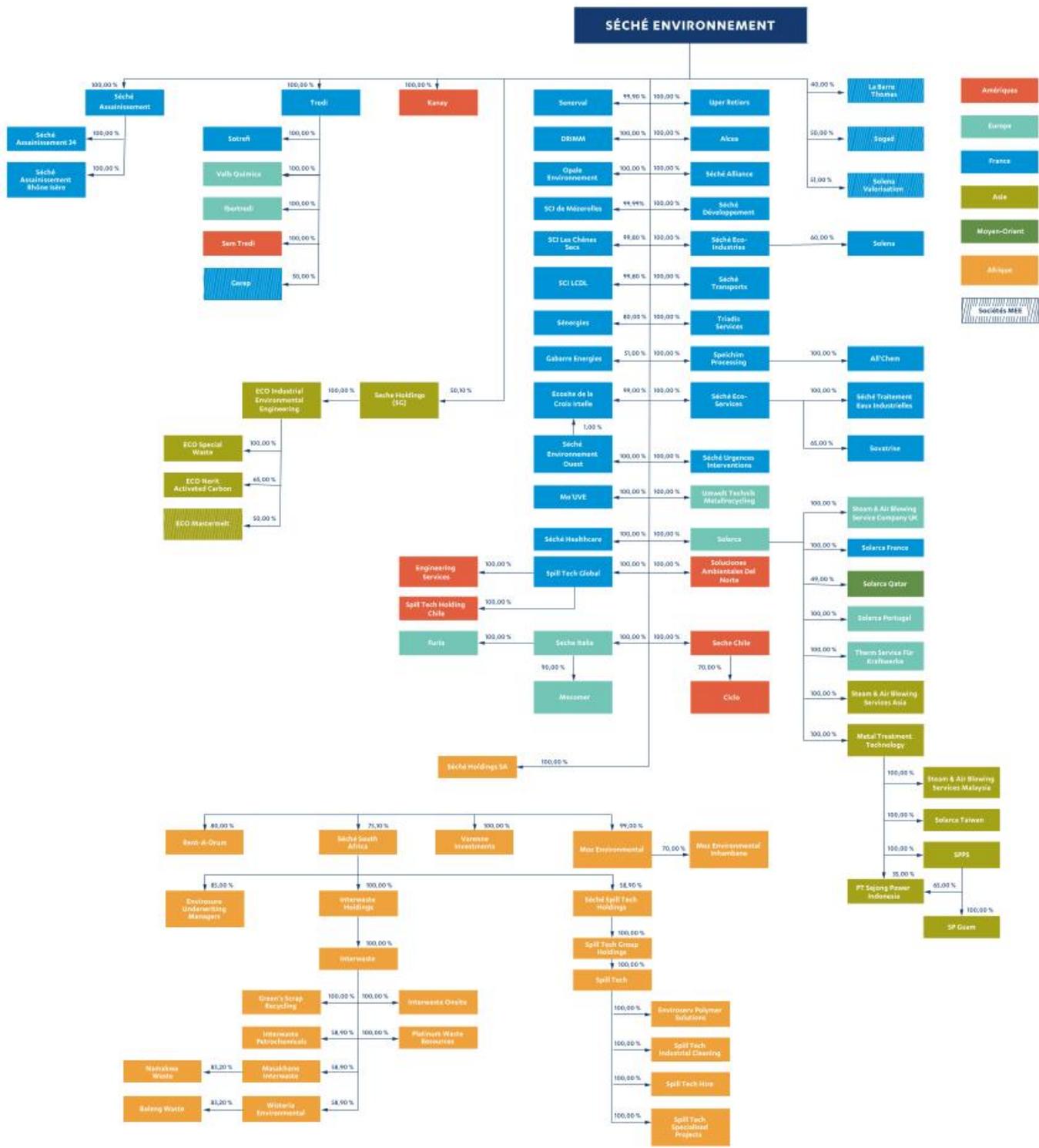
Chiffre d'affaires contributif : chiffre d'affaires consolidé publié net 1/ du chiffre d'affaires IFRIC 12 représentatif des investissements réalisés sur les actifs concédés et comptabilisés en chiffre d'affaires conformément à l'interprétation IFRIC 12 ; 2/ de la TGAP (Taxe Générale sur les Activités Polluantes) acquittée par le producteur de déchets et collectée pour compte de l'État par les opérateurs de traitement.

Cashflow opérationnel récurrent : excédent brut d'exploitation augmenté des dividendes reçus des participations et du solde des autres produits et charges opérationnels cash (y compris résultat de change) et diminué des charges cash de réhabilitation et d'entretien des sites de traitement et des actifs concédés (y compris charges de Grand Entretien et Réparation – GER).

Cashflow opérationnel disponible : cashflow opérationnel récurrent diminué de la variation de besoin en fonds de roulement, des impôts décaissés, des intérêts bancaires décaissés nets (dont intérêts liés aux locations financières) et des investissements industriels récurrents (maintenance), et avant investissements de développement, investissements financiers, dividende et financements.

¹ Calculé selon la méthodologie de la documentation bancaire, avec une dette financière nette, hors dette sans recours, de 820,3 millions d'euros et un EBE ajusté sur 12 mois de 254,3 millions d'euros en 2024.

Organigramme de consolidation



- 01
- 02
- 03
- 04
- 05
- 06
- 07
- 08

3.3 COMMENTAIRES SUR L'ACTIVITÉ ET LES RÉSULTATS CONSOLIDÉS AU 31 DÉCEMBRE 2024

3.3.1 COMMENTAIRES SUR L'ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ EN 2024

3.3.1.1 Chiffre d'affaires publié et chiffre d'affaires contributif – Effet de périmètre

Au 31 décembre 2024, Séché Environnement publie un **chiffre d'affaires consolidé** de 1 190,4 millions d'euros, vs. 1 088,9 millions d'euros un an plus tôt.

Il intègre un chiffre d'affaires non contributif à hauteur de 80,0 millions d'euros (vs. 75,4 millions d'euros au 31 décembre 2023) qui se décompose de la manière suivante :

Au 31 décembre	2023	2024
Investissements « IFRIC 12 » ¹	15,6	13,0
TGAP ²	59,8	67,0
CA non contributif	75,4	80,0

Données consolidées en millions d'euros.

Net du chiffre d'affaires non contributif, le **chiffre d'affaires contributif** s'établit à 1 110,4 millions d'euros au 31 décembre 2024 extériorisant une hausse de + 9,6 % par rapport au 31 décembre 2023 (1 013,5 millions d'euros).

Il comptabilise un **effet de périmètre** de 103,4 millions d'euros qui se décompose comme suit :

- Séché Assainissement Rhône-Isère (France), intégrée à compter du 1^{er} juillet 2023 : 0,6 million d'euros.
- Furia (Italie), intégrée à compter du 1^{er} octobre 2023 : 49,7 millions d'euros.

- Essac (Pérou), intégrée à compter du 1^{er} octobre 2023 : 3,4 millions d'euros.
- Rent-A-Drum (Namibie), intégrée à compter du 1^{er} janvier 2024 : 8,0 millions d'euros.
- SPPS³ (Corée du Sud), intégrée rétroactivement à compter du 1^{er} janvier 2024 : 4,0 millions d'euros.
- ECO (Singapour), intégrée à compter du 1^{er} juillet 2024 : 37,7 millions d'euros.

Au 31 décembre 2024	France	International	Total
Filière Déchets dangereux	-	82,5	82,5
Filière Déchets non dangereux	0,6	20,3	20,9
Total effet de périmètre	0,6	102,8	103,4

À **périmètre constant**, le chiffre d'affaires contributif s'établit à 1 007,0 millions d'euros affichant un léger recul de (0,6) % par rapport au 31 décembre 2023 (1 013,5 millions d'euros).

L'**effet de change** est limité à (0,7) million d'euros (vs. un effet de change fortement négatif de (16,3) millions d'euros en 2023).

À **périmètre constant**, l'évolution organique du chiffre d'affaires contributif ressort à (0,6) % par rapport à 2023, illustrant la résilience des activités, alors que le début d'année a été caractérisé en France et à l'International, par des retards importants dans les métiers de chantier et sur l'ensemble de l'exercice en France, par une baisse significative des prix de vente de l'énergie.

1 Cf. définitions paragraphe 3.2 du présent document. En 2024, ces investissements représentaient essentiellement les investissements réalisés sur l'incinérateur Mo'Uve de Montauban.

2 Cf. définitions paragraphe 3.2 du présent document.

3 Le sous-groupe Solarca a acquis la société « SPPS » et ses filiales « PT Sejong Power Indonesia » et « SP Guam » courant 2024 dans le cadre de sa stratégie d'expansion en Asie (cf paragraphe 4.2.2.1.c) du présent document.

Analyse du chiffre d'affaires contributif par zone géographique

Au 31 décembre	2023		2024		Variation brute
	En M€	En %	En M€	En %	En %
Filiales en France	748,6	73,9 %	756,2	68,1 %	+ 1,0 %
dont effet de périmètre	60,4	-	0,6	-	-
Filiales à l'international	264,9	26,1 %	354,2	31,9 %	+ 33,7 %
dont effet de périmètre	17,1	-	102,8	-	-
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES CONTRIBUTIF	1 013,5	100,0 %	1 110,4	100,0 %	+ 9,6 %

Données consolidées à change courant. À change constant, le chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2023 se serait établi à 1 012,8 millions d'euros, extériorisant un effet de change négatif de (0,7) millions d'euros.

L'exercice 2024 confirme un bon niveau d'activité sur le périmètre France qui compense à la fois l'impact de la baisse des prix de l'énergie ainsi que le recul constaté en début d'exercice des activités « spots » (dépollutions, urgence environnementale). L'International affiche des situations plus différenciées selon les zones géographiques et les filiales, alors que les importants contrats de services signés pendant l'été ont uniquement contribué sur la fin de l'exercice, et que certaines zones géographiques ont connu en début d'exercice un retard significatif sur les activités de chantier :

- **En France**, le chiffre d'affaires contributif s'affiche en légère croissance (+ 1,0 %), à 756,2 millions d'euros vs 748,6 millions d'euros au 31 décembre 2023.

L'effet de périmètre est de + 0,6 million d'euros (cf. supra).

À périmètre constant, le chiffre d'affaires contributif réalisé par les filiales françaises s'établit à 755,6 millions d'euros en progression de + 0,9 % sur la période.

Séché Environnement a bénéficié de marchés solides auprès des industriels comme des collectivités, à l'exception des activités de valorisation énergétique qui enregistrent la normalisation des prix de l'énergie (vapeur et électricité) au regard des prix élevés constatés en 2022 et 2023, et des activités de chantier (dépollutions, urgences environnementales), activités « spots » par nature qui se comparaient à la base forte du 1^{er} semestre 2023.

La dynamique de croissance en France s'est accélérée en cours d'année, extériorisant un 2nd semestre en progression sensible (+ 5,0 % par rapport au 2nd semestre 2023). Cette dynamique commerciale a permis au Groupe d'optimiser les taux d'utilisation de ses installations et de bénéficier d'effets mix favorables (volumes, prix). Le groupe comptabilise également les effets favorables de l'avenant au contrat de délégation de service public pour la gestion de l'incinérateur de Strasbourg-Séneval.

Sur l'exercice, le périmètre France absorbe ainsi l'impact négatif de la baisse des prix de l'énergie (vapeur et électricité)- à hauteur de (19,4) millions d'euros-. Il compense également le retard sensible affiché au 1^{er} semestre par les activités « spots » alors en recul de (9,8) millions d'euros par rapport au 1^{er} semestre 2023).

Le chiffre d'affaires réalisé en France représente 68,1 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024 (vs. 73,9 % un an plus tôt) ;

- **À l'International**, le chiffre d'affaires contributif s'établit à 354,2 millions d'euros vs. 265,0 millions d'euros au 31 décembre 2023, soit une progression de + 33,7 % en données publiées.

Le chiffre d'affaires International intègre un effet de périmètre de + 102,8 millions d'euros (cf. supra). L'effet de change est limité à (0,7) million d'euros.

À périmètre constant, le chiffre d'affaires réalisé par les filiales à l'international ressort à 251,4 millions d'euros, soit un recul organique de (4,9) % sur la période.

Le périmètre international a été principalement affecté en début d'année par le recul de la contribution des activités de chantier (dépollutions, urgences environnementales). La meilleure orientation de ces activités et la signature de contrats d'ampleur significative à partir de l'été n'ont pas permis de compenser ce retard d'activité initial. Au total, l'évolution des filiales sur la période reste assez différenciée selon les zones géographiques et les filiales :

- La zone Europe – hors France – (CA : 126,4 millions d'euros, en hausse de + 0,5 %) enregistre essentiellement le recul des activités de Mecomer – plate-forme de déchets dangereux en Italie – pénalisée par l'indisponibilité de certains incinérateurs en Europe, alors que Valls Quimica – purification chimique en Espagne – affiche une croissance dynamique sur les marchés à forte valeur ajoutée de l'économie circulaire appliquée aux produits chimiques, et que Solarca -nettoyage chimique – connaît une sensible progression sur ses marchés en Europe et dans le Monde.
- La zone Afrique australe (CA : 84,0 millions d'euros, en recul organique de - 12,4 %) comptabilise le retard des activités d'urgence environnementale de Spill Tech observé en début d'année, alors qu'Interwaste enregistre un recul sensible en raison d'une conjoncture économique dégradée en Afrique du Sud.
- La zone Amérique latine (CA : 41,0 millions d'euros, en recul organique de (3,7) % affiche une évolution non représentative de son dynamisme commercial, les filiales au Pérou et au Chili ayant conclu au 2nd semestre des contrats de service pluriannuels d'ampleur exceptionnelle qui contribueront significativement au chiffre d'affaires de la zone à partir de 2025.

Le chiffre d'affaires réalisé par les filiales implantées à l'international représente 31,9 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024 (vs. 26,1 % un an plus tôt).

Analyse du chiffre d'affaires contributif par activité

Au 31 décembre	2023		2024		Variation brute
	En M€	En %	En M€	En %	En %
Services	464,8	45,9 %	505,7	45,6 %	+ 8,8 %
<i>dont effet de périmètre</i>	53,2	-	67,4		
Économie circulaire et décarbonation	341,0	33,7 %	357,7	32,2 %	+ 4,9 %
<i>dont effet de périmètre</i>	24,3	-	5,9		
Gestion de la dangerosité	207,7	20,5 %	247,0	22,2 %	+ 18,8 %
<i>dont effet de périmètre</i>	-	-	30,1		
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES CONTRIBUTIF	1 013,5	100,0 %	1 110,4	100,0 %	+ 9,6 %

Données consolidées à change courant.

La croissance organique a été portée par les activités de Décarbonation (hors énergie) et par les activités de Gestion de la Dangerosité en France comme à l'International. Les activités de Services ont connu en début d'exercice des retards significatifs dans les métiers de chantier (dépollution, urgences environnementales) qu'une orientation plus positive sur la deuxième partie de l'année n'a pas permis de compenser, notamment à l'International.

Les activités de Services affichent un chiffre d'affaires de 505,7 millions d'euros au 31 décembre 2024 soit une hausse de + 8,8 % en données publiées.

Cette progression intègre un effet de périmètre de + 67,4 millions d'euros reflétant principalement l'intégration des activités de Services de Furia et d'ECO, ainsi que la consolidation d'Essac, Rent-A-Drum et SPPS (cf. supra). L'effet de change ressort à (0,2) million d'euros.

À périmètre constant, les activités de Services s'inscrivent en recul de (5,7) % à change constant sur un an, à 438,3 millions d'euros. Elles enregistrent :

- En France – CA : 294,8 millions d'euros en recul de (5,2) % – le retard d'activité observé au 1^{er} semestre dans les activités « spots » (dépollutions et urgence environnementale) pour un chiffre d'affaires total de 9,8 millions d'euros environ, et non totalement compensé en dépit d'un 2nd semestre bien orienté. Les autres activités de Services, comme les offres globales ou la gestion de l'eau industrielle, connaissent à l'inverse des progressions dynamiques sur la période.
- À l'International (CA : 143,5 millions d'euros en recul de (6,6) % à change constant) : le recul des activités de dépollution et d'urgence environnementale en Afrique du Sud et en Amérique latine, malgré des prises d'affaires majeures en cours d'année en Amérique latine dans les métiers de dépollution et d'offres globales et qui contribueront significativement à partir de 2025.

Les activités de Services représentent 45,6 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024 (vs. 45,9 % un an plus tôt).

Les activités liées à l'Économie circulaire et à la Décarbonation totalisent un chiffre d'affaires de 357,7 millions d'euros au 31 décembre 2024 soit une progression de +4,9 % en données publiées.

L'effet de périmètre est de + 5,9 millions d'euros, principalement lié aux activités d'économie circulaire de Furia et d'ECO. L'effet de change est de (0,1) million d'euros.

À périmètre constant, la croissance de l'activité ressort à + 3,2 % à change constant, à 351,8 millions d'euros, illustrant le dynamisme de ces activités hors valorisation énergétique.

Cette progression reflète :

- En France (CA : 255,6 millions d'euros en hausse de + 6,9 %), le dynamisme des activités de valorisation matières, en particulier de la purification chimique, portées par la mise en œuvre des réglementations liées à l'économie circulaire et par les besoins des clientèles en matière de solutions de décarbonation, qui compense l'effet-prix négatif subi par les activités de valorisation énergétique (à hauteur de 19,4 millions d'euros).
- À l'International (CA : 96,2 millions d'euros en recul de - 5,4 % à change constant), principalement le recul de Mecomer pénalisée ponctuellement par l'indisponibilité de certains débouchés en France et en Europe.

Les activités liées à l'Économie circulaire et à la décarbonation représentent 32,2 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024 (vs. 33,7 % un an plus tôt).

Les activités liées à la Gestion de la dangerosité totalisent un chiffre d'affaires de 247,0 millions d'euros, en hausse de + 18,9 % en données publiées.

L'effet de périmètre s'établit à + 30,1 millions d'euros, lié à l'intégration d'ECO. L'effet de change est négatif de (0,4) millions d'euros.

À périmètre constant, la croissance est solide (+ 4,6 % à change constant) :

- En France, ces activités s'inscrivent en hausse de + 3,3 % à 205,3 millions d'euros. Alors que les volumes sont restés bien orientés, les activités ont bénéficié d'effets prix favorables sur des marchés caractérisés par le bon niveau d'utilisation des installations de traitement thermiques dans la filière Déchets dangereux, et par la saturation des autorisations dans les métiers de gestion de déchets ultimes dans la filière Déchets non dangereux ;
- À l'International, à 11,6 millions d'euros, ces activités affichent en croissance sensible de + 30,9 % à change constant illustrant

la dynamique de croissance des activités de gestion de déchets ultimes au Pérou.

Les activités liées à la Gestion de la dangerosité représentent 22,2 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2024 (vs. 20,5 % un an plus tôt).

Analyse du chiffre d'affaires contributif par filière

Au 31 décembre	2023		2024		Variation brute
	En M€	En %	En M€	En %	En %
Filière Déchets dangereux	686,4	67,7 %	762,9	68,7 %	+ 11,1 %
dont effet de périmètre	74,7	-	82,5	-	-
Filière Déchets non dangereux	327,1	32,3 %	347,5	31,3 %	+ 6,2 %
dont effet de périmètre	2,8	-	20,9	-	-
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES CONTRIBUTIF	1 013,5	100,0 %	1 110,4	100,0 %	+ 9,6 %

Données consolidées à change courant.

La croissance organique a été soutenue par une solide dynamique de la filière Déchets non dangereux en France (hors énergie) qui bénéficie d'effets volumes et prix très sensiblement positifs. La filière Déchets dangereux a été pénalisée en France par la baisse des prix de l'énergie qui masque la bonne tenue des activités de Gestion de la dangerosité, tandis qu'elle confirme également sa bonne orientation à l'International hors activités de chantier.

La filière Déchets Dangereux (DD) réalise un chiffre d'affaires de 762,9 millions d'euros, en sensible progression de + 11,1 % par rapport au 31 décembre 2023.

La filière enregistre un effet de périmètre est de + 82,5 millions d'euros, relatif à l'intégration des activités Déchets dangereux de Furia et d'ECO, ainsi que de la consolidation d'Essac et de SPPS (cf. supra). L'effet de change ressort à + 1,7 million d'euros.

À périmètre constant, la filière affiche un léger retrait avec un chiffre d'affaires en évolution de (1,1) % à change constant :

- En France, la filière a réalisé un chiffre d'affaires de 480,1 millions d'euros, en hausse de + 0,9 % par rapport à l'exercice 2023. Sur des marchés industriels bénéficiant d'effets commerciaux bien orientés (volumes et prix) la filière supporte essentiellement la baisse marquée des prix de vente d'énergie – impact-prix négatif de (9,0) millions d'euros.
- À l'International, le chiffre d'affaires de la filière s'établit à 200,3 millions d'euros soit une baisse de (5,6) % à change

constant par rapport à l'an passé. La solidité de la filière dans les métiers d'économie circulaire et de services en Europe, est obérée par le recul des activités de chantier en Amérique latine et dans une moindre mesure, en Afrique du Sud.

La filière Déchets Dangereux représente 68,7 % du chiffre d'affaires contributif en 2024 vs. 67,7 % un an plus tôt.

La filière Déchets non dangereux (DND) affiche un chiffre d'affaires contributif de 347,5 millions d'euros, en hausse de + 6,2 % en données publiées par rapport à 2023.

Cette progression intègre un effet de périmètre de 20,9 millions d'euros lié à l'intégration des activités DND de Furia et de la consolidation en année pleine de Séché ARI 38, ainsi que de Rent-A-Drum (cf. supra). L'effet de change est négatif de (2,3) million d'euros.

À périmètre constant, la filière est stable avec un chiffre d'affaires en évolution de + 0,5 % à change constant. Cette évolution reflète :

- En France – CA à 275,5 millions d'euros en hausse de + 1,0 % –, la solide croissance de la plupart des activités qui absorbe l'impact de la baisse significative des prix de vente de l'énergie (pour 10,4 millions d'euros).
- À l'International – CA à 51,1 millions d'euros en retrait de (1,9) % –, le recul des activités DND en Afrique du Sud.

La filière Déchets Non Dangereux représente 31,3 % du chiffre d'affaires contributif en 2024, vs. 32,3 % un an plus tôt.

3.3.2 COMMENTAIRES SUR L'ÉVOLUTION DES RÉSULTATS CONSOLIDÉS EN 2024

3.3.2.1 Excédent brut d'exploitation en progression – Hausse de la rentabilité brute opérationnelle

Au 31 décembre 2024, l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) atteint 242,3 millions d'euros, soit 21,8 % du chiffre d'affaires contributif, marquant une hausse de + 11,3 % en données publiées sur un an (vs. 217,7 millions d'euros, soit 21,5 % du chiffre d'affaires contributif un an plus tôt).

L'effet de périmètre s'établit à +21,5 millions d'euros. L'effet de change est négligeable.

À périmètre et change constants, l'EBE affiche une progression de + 3,2 millions d'euros soit une hausse + 1,5 % sur la période et ressort à 220,8 millions d'euros, soit 21,9 % du chiffre d'affaires contributif.

Le périmètre France est le principal contributeur à cette progression (+ 12,0 millions d'euros).

Par effets, la hausse de l'EBE retrace essentiellement :

- Des effets volumes et des effets mix positifs pour + 16,9 millions d'euros portés par le périmètre France tandis que les volumes à l'international sont principalement impactés par les baisses d'activité dans les métiers de Services (activités « spots » et en Afrique du Sud).
- Des effets prix négatifs pour (2,9) millions d'euros qui reflète une solide dynamique positive des prix enregistrée sur la plupart des marchés en France obérée par la baisse des prix de vente de l'énergie (19,4 millions d'euros).

Partiellement compensés par les évolutions :

- Des charges opérationnelles variables en progression (+ 9,4 millions d'euros), reflétant principalement la hausse des coûts de sous-traitance en France.
- Des charges fixes (+ 11,2 millions d'euros) : la progression des charges de personnel en France et surtout à l'International absorbe la baisse des charges de maintenance en France et à l'International.

Analyse de l'EBE par périmètre géographique

Au 31 décembre En millions d'euros	2023			2024		
	Consolidé	France	International	Consolidé	France	International
CA contributif	1 013,5	748,5	265,0	1 110,4	756,2	354,2
EBE	217,7	174,1	43,6	242,3	186,0	56,3
% CA contributif	21,5 %	23,3 %	16,5 %	21,8 %	24,6 %	15,9 %

Données consolidées à change courant.

Par périmètre géographique, les principales évolutions sont les suivantes :

- **Sur le périmètre France**, l'EBE atteint 186,0 millions d'euros, en progression de + 6,8 % à 24,6 % du chiffre d'affaires contributif, (vs. 174,1 millions d'euros soit 23,3 % du chiffre d'affaires contributif en 2023).

Cette progression intègre un effet de périmètre de (0,1) million d'euros correspondant à la contribution de Sèche ARI 38 sur six mois supplémentaires en 2024.

À périmètre constant, l'EBE France s'établit en hausse de + 6,9 % par rapport à 2023, ce qui le porte à 186,1 millions d'euros, soit 24,6 % du chiffre d'affaires contributif.

La progression de la rentabilité opérationnelle brute sur des niveaux historiquement élevés est d'autant plus remarquable que l'EBE subit la baisse des prix de vente de l'énergie pour (10,5) millions d'euros.

En particulier, elle résulte :

- Des effets volumes et mix sensiblement positifs, illustrant la bonne orientation des marchés industriels et Collectivités.
- Des effets prix positifs hors énergie : en effet, la baisse des prix de l'énergie est compensée pour partie, par l'orientation favorable des prix soutenue par le haut niveau d'utilisation des installations et pour partie – à hauteur de (8,9) millions d'euros – par la réduction de la taxe sur la rente infra-marginale des producteurs

d'électricité prévue par la loi de finances rectificative de 2023, au titre des ventes supérieures à 175 €/MWh.

- De la hausse des charges opérationnelles variables en lien avec la progression de l'activité et la hausse des coûts de sous-traitance reflétant l'orientation globalement positive des prix au sein des marchés de la gestion de déchets.
- De la maîtrise des charges fixes, reflétant notamment la modération salariale et la baisse des coûts de maintenance qui bénéficient des effets positifs de la politique d'efficacité industrielle.

Sur le périmètre international, l'EBE s'affiche à 56,3 millions d'euros soit 15,9 % du chiffre d'affaires contributif vs. 43,6 millions d'euros, soit 16,5 % du chiffre d'affaires.

Il intègre un effet de périmètre de + 21,6 millions d'euros. L'effet de change est négligeable.

À périmètre constant, l'EBE ressort à 34,7 millions d'euros marquant un recul organique de (20,2) % à 9,8 % du chiffre d'affaires contributif.

Cette évolution de (8,9) millions d'euros reflète principalement :

- Des effets volumes et mix négatifs essentiellement liés aux baisses d'activité dans les activités « spots ».

- Des effets-prix en recul modéré, reflétant principalement la conjoncture dégradée en Afrique du Sud alors que les prix restent stables dans la plupart des zones géographiques.
- Des charges opérationnelles variables maîtrisées, qui évoluent en lien avec le niveau d'activité des zones géographiques.
- Des charges fixes en progression, qui supportent en particulier la hausse des charges de personnel en accompagnement du développement du Groupe dans les zones géographiques stratégiques.

3.3.2.2 Résultat opérationnel courant : effet ponctuel d'une dotation aux provisions sur GER

Au 31 décembre 2024, le résultat opérationnel courant (ROC) s'établit à 101,1 millions d'euros soit 9,1 % du chiffre

Analyse du ROC par périmètre géographique

Au 31 décembre En millions d'euros	2023			2024		
	Consolidé	France	International	Consolidé	France	International
CA contributif	1 013,5	748,5	265,0	1 110,4	756,2	354,2
ROC	101,2	80,8	20,4	101,1	76,0	25,1
% CA contributif	10,0 %	10,8 %	7,7 %	9,1 %	10,1 %	7,1 %

Données consolidées à change courant.

Par périmètre géographique, les principales évolutions sont les suivantes :

- **Sur le périmètre France**, le ROC s'établit à 76,0 millions d'euros, soit 10,1 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 80,8 millions d'euros à 10,8 % du chiffre d'affaires contributif un an plus tôt), marquant un recul de (6,0) % par rapport à 2023.

Il intègre un effet de périmètre de (0,2) million d'euros relatif à la contribution de Séché ARI 38 sur six mois supplémentaires par rapport à 2023.

À **périmètre constant**, le ROC France atteint 76,2 millions d'euros soit 10,1 % du chiffre d'affaires contributif. Ce recul qui ne reflète pas la solide progression de l'EBE à périmètre constant (+ 12,0 millions d'euros), résulte essentiellement d'une révision du plan de Grand Entretien – Réparation (GER) sur l'incinérateur de Strasbourg-Sénerval, conduisant à une dotation aux provisions de 10,2 millions d'euros pour risque de non-recouvrement de dépenses de GER et plus marginalement, à l'augmentation de la provision pour risque trentenaire (+ 2,6 millions d'euros). Pour le solde, l'évolution du ROC France retrace principalement la progression des dotations aux amortissements avec la mise en service des nouvelles capacités dans les métiers de purification chimique et de nouveaux outils en incinération.

- **Sur le périmètre international**, le ROC s'établit à 25,2 millions d'euros, soit 7,1 % du chiffre d'affaires contributif, soit une hausse de + 23,2 % sur la période (vs. 20,4 millions d'euros, soit 7,7 % du chiffre d'affaires en 2023).

d'affaires contributif, affichant une quasi-stabilité par rapport à l'an passé (101,2 millions d'euros, soit 10,0 % du chiffre d'affaires contributif).

Il intègre un effet de périmètre de + 14,3 millions d'euros. L'effet de change est légèrement positif de + 0,1 million d'euros.

À **périmètre et change constants**, le ROC affiche un recul de (14,3) % à 86,8 millions d'euros soit 8,6 % du chiffre d'affaires contributif. Ce recul reflète pour partie sur le périmètre France, une dotation aux provisions significative passée sur une dépense de Grand Entretien-Réparations (GER) réalisée sur l'incinérateur de Strasbourg - Sénerval, et pour partie le recul de l'EBE à l'international.

Cette progression intègre un effet de périmètre de + 14,5 millions d'euros. L'effet de change est positif de + 0,1 million d'euros.

À **périmètre et change constants**, le ROC marque un recul de (48,3) % et s'établit à 10,7 millions d'euros soit 4,2 % du chiffre d'affaires.

Cette moindre contribution retrace le recul organique de l'EBE International à hauteur de (8,8) millions d'euros ainsi que l'effet des contrats de location financière en Amérique latine en raison du déploiement des contrats majeurs d'offre globale signés en cours d'exercice.

3.3.2.3 Résultat opérationnel supportant les effets du regroupement d'entreprises

Le résultat opérationnel (RO) atteint 91,7 millions d'euros, soit 8,3 % du chiffre d'affaires contributif, en légère hausse de + 0,4 % par rapport à l'an passé en données publiées.

Après retraitement de l'effet de périmètre (+ 14,1 millions d'euros) et de l'effet de change (+ 0,1 million d'euros), la variation à périmètre et change constants ressort à (15,2) %, à 77,6 millions d'euros soit 7,7 % du chiffre d'affaires contributif.

Cette évolution retrace le recul du ROC à périmètre constant ainsi que la comptabilisation des effets du regroupement d'entreprises à hauteur de (7,8) millions d'euros.

3.3.2.4 Évolution du résultat financier reflétant par le financement de l'acquisition d'ECO

Au 31 décembre 2024, le Résultat financier s'établit à (35,4) millions d'euros contre (22,2) millions d'euros en 2023, marquant une hausse de +59,5 % sur un an.

Cette évolution reflète principalement :

- L'augmentation du **coût de l'endettement net** à (32,3) millions d'euros vs. (23,1) millions d'euros il y a un an, principalement lié l'augmentation de la dette financière brute moyenne alors que le coût de la dette brute est stable à 3,52 % vs. 3,49 % en 2023.
- La contraction du poste « **Autres produits et charges financiers** », à (3,2) millions d'euros vs. + 0,9 million d'euros en 2023, en raison de commissions bancaires pour (2,3) millions d'euros, liées notamment à l'acquisition d'ECO vs. (1,0) million d'euros il y a un an. Rappelons qu'en 2023, ce solde bénéficiait d'un produit de désactualisation de la provision pour risque trentenaire, à hauteur de + 2,3 millions d'euros vs. une charge de (0,7) million d'euros cette année.

3.3.2.5 Impôts sur les résultats : hausse du taux d'IS effectif à l'International

Au 31 décembre 2024, le poste « Impôts sur les résultats » s'établit à (18,3) millions d'euros vs. (17,8) millions d'euros en 2023 soit un taux d'imposition effectif de 32,5 % vs. 25,8 % il y a un an. L'évolution de ce taux reflète la progression du taux d'imposition effectif à l'International.

L'impôt sur les résultats se répartit :

- **Sur le périmètre France**, à hauteur de (13,5) millions d'euros – dont (3,0) millions d'euros d'impôts différés – vs. (14,8) millions d'euros – dont (7,9) millions d'euros d'impôts différés il y a un an.

Le taux d'impôt effectif sur le périmètre France ressort à 26,6 %.

- **Sur le périmètre international**, à hauteur de (4,7) millions d'euros – dont + 0,4 million d'euros d'impôts différés – vs. (3,1) millions d'euros – dont + 2,0 millions d'euros d'impôts différés – il y a un an.

Le taux effectif sur le périmètre International ressort à 38,2 %. Ce taux effectif s'explique par la faible activation des déficits reportables sur ce périmètre.

3.3.2.6 Quote-part dans les résultats des entreprises associées

La quote-part dans les résultats des entreprises associées concerne principalement la part du Groupe dans le résultat des sociétés Gerep, Sogad, La Barre-Thomas, Solena Valorisation et ECO Mastermelt, coentreprise consolidée par mise en équivalence par le sous-groupe ECO.

Elle s'établit à + 0,2 million d'euros au 31 décembre 2024 – vs. (1,3) million d'euros un an plus tôt – et enregistre la contribution d'ECO Mastermelt à hauteur de + 0,5 million d'euros.

3.3.2.7 Résultat net consolidé en recul – Proposition de maintien du dividende

Le **résultat net de l'ensemble consolidé** s'établit à 38,2 millions d'euros vs. 50,0 millions d'euros en 2023.

La **part des participations ne donnant pas le contrôle** s'établit à (2,7) millions d'euros vs. (2,2) millions d'euros il y a un an. Elle comptabilise notamment les intérêts de CVC DIF dans le résultat net d'ECO du 2nd semestre 2024.

Le **résultat net part du Groupe** s'établit à 35,5 millions d'euros, soit 3,2 % du chiffre d'affaires (vs. 47,8 millions d'euros, soit 4,7 % du chiffre d'affaires contributif au 31 décembre 2023). Le **résultat net par action** s'établit à 4,57 euros vs. 6,13 euros au 31 décembre 2023.

Le **dividende** proposé est fixé à 1,20 euro par action¹, inchangé par rapport à l'an passé. Il détachera le 8 juillet 2025 et sera mis en paiement à compter du 10 juillet 2025. Le taux de distribution s'inscrit en progression par rapport à celui de l'an passé, à 26,3 % du résultat par action 2024 vs. 19,6 % du résultat par action 2023.

¹ Sous réserve de l'approbation de l'Assemblée générale des Actionnaires du 25 avril 2025

3.4 COMMENTAIRES SUR L'ÉVOLUTION DE LA TRÉSORERIE CONSOLIDÉE AU 31 DÉCEMBRE 2024

3.4.1 SYNTHÈSE DE L'ÉTAT DES FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS

En millions d'euros	2023	2024
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	187,3	201,2
Flux de trésorerie liés aux opérations d'investissement	(168,7)	(304,3)
Flux de trésorerie liés aux opérations de financement	18,8	106,2
Variation de trésorerie des activités poursuivies	37,3	3,1
Variation de trésorerie des activités abandonnées	-	-
VARIATION DE TRÉSORERIE	37,3	3,1

Au cours de la période, la variation de trésorerie a évolué de (34,2) millions d'euros générant un flux positif de + 3,1 millions d'euros sur la période.

Cette évolution favorable retrace essentiellement les variations :

- Des flux générés par les activités opérationnelles : + 13,9 millions d'euros.

- Des flux liés aux opérations d'investissement : (135,6) millions d'euros.
- Des flux liés aux opérations de financement : + 87,4 millions d'euros.

3.4.2 FLUX DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES

Au cours de l'exercice 2024, le Groupe génère 201,2 millions d'euros de flux de trésorerie issus des activités opérationnelles (vs. 187,3 millions d'euros un an plus tôt), soit une hausse de + 13,9 millions d'euros.

Cette évolution traduit principalement l'effet conjugué des variations :

- De la **marge brute d'autofinancement avant impôts et frais financiers** en progression de + 15,5 millions d'euros, à 222,0 millions d'euros (vs. 206,5 millions d'euros en 2023) reflétant la progression de l'EBE sur la période.

- Du **besoin en fonds de roulement**, à (5,4) millions d'euros vs. (6,3) millions d'euros en 2023, reflétant l'intégration des nouveaux périmètres. À périmètre constant, la variation du BFR est neutralisée conformément à la politique du Groupe sur les comptes Clients, sur la facturation et le recouvrement.
- Des **impôts décaissés**, de + 2,6 millions d'euros à (15,5) millions d'euros vs. (12,9) millions d'euros en 2023.

3.4.3 FLUX DES OPÉRATIONS D'INVESTISSEMENT

(En millions d'euros)	2023	2024
Investissements industriels comptabilisés nets (hors « IFRIC 12 »)	97,2	93,8
Investissements financiers comptabilisés nets	0,0	0,1
INVESTISSEMENTS COMPTABILISÉS NETS	97,2	93,9
Investissements industriels décaissés nets	88,7	79,4
Variation nette des prêts & créances financiers	22,2	15,6
Acquisition de filiales – trésorerie nette	57,8	209,3
INVESTISSEMENTS DÉCAISSÉS NETS	168,7	304,3

En 2024, les **investissements industriels comptabilisés nets** sont particulièrement maîtrisés, à 93,8 millions d'euros soit 8,4 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 97,2 millions d'euros en 2023 soit 9,6 % du chiffre d'affaires contributif).

Ils se composent des :

- **Investissements récurrents (ou de maintenance)** pour 67,9 millions d'euros, soit 6,1 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 68,2 millions d'euros en 2023, soit 6,7 % du chiffre d'affaires contributif), cette maîtrise illustrant le succès de la politique d'efficacité industrielle.

- **Investissements non récurrents (ou de développement)** pour 25,9 millions d'euros, soit 2,3 % du chiffre d'affaires contributif (vs. 29,0 millions d'euros en 2023, soit 2,9 % du chiffre d'affaires contributif). Ils concernent essentiellement des investissements de croissance dans les Services et dans les métiers de l'Économie circulaire.
- 10,3 millions d'euros au titre des métiers d'Économie circulaire (vs. 19,2 millions d'euros en 2023) ;
- 14,7 millions d'euros au titre des métiers de Services (vs. 20,0 millions d'euros en 2023) ;
- 35,6 millions d'euros d'investissements divers réalisés pour le Groupe (vs. 5,9 millions d'euros en 2023). Ces investissements réalisés en anticipation des évolutions réglementaires ainsi que ceux liés à la santé, la sécurité, l'environnement... ont représenté 38,0 % des investissements comptabilisés nets (vs. 20,9 millions d'euros en 2023, soit 21,5 % des investissements comptabilisés nets).

Par nature, les investissements industriels comptabilisés se répartissent de la manière suivante :

- 15,7 millions d'euros de dépenses de seconde catégorie « GER » (vs. 16,3 millions d'euros en 2023) ;
- 17,5 millions d'euros au titre des métiers de Gestion de la Dangerosité (vs. 35,8 millions d'euros en 2023) ;

Par filière, les investissements industriels comptabilisés (hors investissements « IFRIC 12 ») se répartissent ainsi :

	2023		2024	
	M€	%	M€	%
Filière déchets dangereux	65,3	67,2 %	66,7	71,1 %
Filière déchets non dangereux	31,9	32,8 %	27,1	28,9 %
TOTAL	97,2	100,0 %	93,8	100,0 %

Par zones géographiques, la répartition des investissements industriels comptabilisés (hors investissements « IFRIC 12 ») démontre la prépondérance des investissements réalisés en France :

	2023		2024	
	M€	%	M€	%
France	79,3	81,6 %	72,3	77,1 %
Allemagne	0,1	0,1 %	0,1	0,1 %
Espagne	4,5	4,6 %	4,1	4,4 %
Italie	(0,8)	(0,8) %	3,7	3,9 %
Chili	1,6	1,7 %	1,1	1,2 %
Mexique	0,3	0,3 %	ns	ns
Pérou	2,4	2,5 %	4,0	4,3 %
Afrique du Sud	9,7	10,0 %	5,8	6,2 %
Singapour	-	-	2,7	2,9 %
Total international	17,9	18,4 %	21,5	22,9 %
Total consolidé (hors IFRIC 12)	97,2	100,0 %	93,8	100,0 %

Concernant les investissements des années futures, les organes de Direction de la Société ne prennent d'engagements fermes que s'agissant des investissements concessifs dont le financement est réalisé par emprunt bancaire porté par l'entité détentrice de la DSP.

La capacité du Groupe à autofinancer ses investissements industriels (hors investissements concessifs, financés intégralement par endettement bancaire) a évolué favorablement sur la période, comme l'illustre l'amélioration

du taux de couverture des investissements industriels par le cashflow opérationnel. Les investissements financiers, en particulier l'acquisition d'ECO, ont été financés par endettement :

(En millions d'euros)	2023	2024
EBE	217,7	242,3
Charges de réhabilitation et d'entretien des sites de traitement et actifs concédés	(10,6)	(15,3)
Autres charges et produits opérationnels (y compris résultat de change)	(0,6)	(5,0)
MBA avant IS et frais financiers	206,5	222,0
Variation de BFR	(6,3)	(5,4)
Impôts décaissés	(12,9)	(15,5)
Cashflow opérationnel (A)	187,3	201,1
Investissements industriels décaissés nets (B)	(88,7)	(79,4)
Solde opérationnel	98,6	121,7
A / B	212 %	253 %
Investissements financiers décaissés nets (C)	(80,0)	(224,9)
Solde après opérations d'investissements	18,6	(103,2)
A / (B+C)	111 %	66 %

Nota : les investissements concessifs (investissements « IFRIC 12 ») sont financés par des lignes spécifiques adossées.

3.4.4 FLUX DES OPÉRATIONS DE FINANCEMENT

Le solde des flux de financement s'établit à + 106,2 millions d'euros au titre de l'exercice 2024, marquant une variation de + 87,4 millions d'euros sur un an qui reflète principalement :

- **Les flux de nouveaux emprunts** : + 267,6 millions d'euros – vs. + 163,5 millions d'euros l'an passé. Ces flux intègrent notamment le crédit bancaire finançant l'acquisition d'ECO pour un montant résiduel d'environ 212,0 millions d'euros.
- **Les flux de remboursement d'emprunts** : (84,3) millions d'euros – vs. (85,2) millions d'euros en 2023.
- **Les charges d'intérêt décaissées** : (27,3) millions d'euros – vs. (19,6) millions d'euros en 2023.
- **Les flux de dividendes** versés aux actionnaires de la Société et aux participations ne donnant pas le contrôle : (10,9) millions d'euros – vs. (9,9) millions d'euros en 2023.
- **Les flux de trésorerie sans prise de contrôle** : (0,9) million d'euros – vs. (0,6) million d'euros en 2023.
- **La variation des actions propres** pour (3,9) millions d'euros – vs. (0,1) million d'euros en 2023.
- **Le remboursement des dettes locatives** à hauteur de (34,1) millions d'euros – dont intérêts sur locations pour (4,1) millions d'euros – vs. (29,3) millions d'euros dont intérêts sur locations pour (3,6) millions d'euros en 2023.

3.5 COMMENTAIRES SUR LA SITUATION FINANCIÈRE CONSOLIDÉE AU 31 DÉCEMBRE 2024

3.5.1 EXTRAIT DU BILAN CONSOLIDÉ

En millions d'euros

	2023	2024
	Réel	Réel
Actifs non courants	1 032,3	1 516,9
Actifs courants (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	391,2	428,5
Trésorerie et équivalents de trésorerie	162,2	169,8
Actifs destinés à la vente	-	-
Fonds propres (y.c. intérêts minoritaires)	346,3	589,7
Passifs non courants	730,0	781,6
Passifs courants	509,4	744,0
Passifs destinés à la vente	-	-

3.5.2 ACTIFS NON COURANTS

La progression des actifs non courants (+ 484,6 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2023) reflète principalement la variation des postes :

- « **Immobilisations corporelles et incorporelles** » : en hausse de + 466,3 millions d'euros à 1 412,7 millions d'euros, principalement en lien avec l'acquisition d'ECO :
 - La hausse des actifs incorporels à hauteur de + 338,7 millions d'euros, dont + 343,9 millions d'euros liés à l'accroissement du poste « goodwill » en raison de l'acquisition d'ECO.
 - La hausse des immobilisations corporelles : + 122,9 millions d'euros.
 - La hausse des participations dans les entreprises associées : + 4,7 millions d'euros, représentative de la participation dans la coentreprise ECO Mastermelt.

- « **Autres actifs financiers non courants** » : + 10,5 millions d'euros, ce poste comptabilise entre autres, la hausse des créances opérationnelles concessives (+ 9,5 millions d'euros) en lien avec les travaux réalisés dans le cadre de la modernisation de l'unité de valorisation énergétique Mo'UVE à Montauban.
- « **Autres actifs non courants** » : en hausse de + 8,9 millions d'euros. Ce poste est principalement constitué de la créance due à Sénerval par l'EMS Strasbourg.
- « **Impôts différés actifs** » : en diminution de (0,8) million d'euros.

3.5.3 ACTIFS COURANTS (HORS TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS)

Les actifs courants hors trésorerie s'établissent à 428,5 millions d'euros, en hausse de + 37,3 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2023.

Cette évolution retrace principalement les évolutions des postes :

- « **Clients et autres débiteurs** » pour + 15,1 millions d'euros (dont + 16,6 millions d'euros liés aux entrées de périmètre). La maîtrise de cet encours à périmètre constant illustre le succès de la politique de gestion rigoureuse des encours clients.

- « **Autres actifs courants** » : pour + 15,5 millions d'euros dont :
 - « **Créances sur l'État** » : pour + 5,9 millions d'euros au titre de la TVA.
 - « **Charges constatées d'avance** » : pour + 9,0 millions d'euros, dont + 4,8 millions d'euros liés à ECO.
 - « **Avances et acomptes versés** » : + 1,0 million d'euros.

3.5.4 CAPITAUX PROPRES

La variation des capitaux propres (part du Groupe) en 2024 se décompose comme suit :

(En millions d'euros)

	Groupe	Part des participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux
Fonds propres au 1^{er} janvier 2024	338,3	8,0	346,3
Autres éléments du résultat global	3,0	(0,1)	2,9
Résultat – part du Groupe	35,5	2,7	38,2
Augmentation de capital	-	-	-
Dividendes versés	(9,3)	(1,0)	(10,3)
Actions propres	(3,9)	-	(3,9)
Regroupement d'entreprises	-	216,9	216,9
Transactions entre actionnaires	0,1	(0,5)	(0,4)
Autres variations	-	-	-
FONDS PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2024	363,7	225,9	589,7

3.5.5 PASSIFS COURANTS ET NON COURANTS

(En millions d'euros)

	2023			2024		
	Non courant	Courant	TOTAL	Non courant	Courant	TOTAL
Instruments de couverture	5,9	-	5,9	3,9	-	3,9
Provisions	52,2	4,5	56,7	66,1	1,5	67,6
Autres passifs	7,1	364,8	371,9	9,8	404,3	414,1
Impôt exigible	-	1,1	1,1	-	4,6	4,6
Impôts différés - passif	5,1	-	5,1	19,3	-	19,3
Total (hors dettes financières)	70,3	370,4	440,7	99,1	410,4	509,5
Dettes financières	659,6	139,0	798,6	682,4	333,6	1 016,0
TOTAL	729,9	509,4	1 239,3	781,5	744,0	1 525,5

Les passifs courants et non courants, hors dettes financières, s'établissent à 509,5 millions d'euros et affichent une variation de + 68,8 millions d'euros reflétant principalement :

- Pour + 10,9 millions d'euros, la variation des « **Provisions courantes et non courantes** » dont :
 - + 13,9 millions d'euros au titre des provisions non courantes incluant une dotation complémentaire à une provision pour risque de non-recouvrement des dépenses de GER à hauteur de + 10,2 millions d'euros.
 - (3,0) millions d'euros au titre des provisions courantes, illustrant l'amélioration des risques commerciaux.
- Pour + 42,2 millions d'euros, les variations des « **Autres passifs courants et non courants** » et plus particulièrement, des passifs courants tels que :
 - « **Dettes Fournisseurs** » à hauteur de + 22,7 millions d'euros.

- « **Dettes sur acquisitions d'immobilisations** » à hauteur de + 9,0 millions d'euros, dont 8,4 millions d'euros correspondant à des compléments de prix liés à des acquisitions, et pour le solde, correspondant à des opérations d'investissement en France.

- « **Dettes sociales** » à hauteur de + 4,2 millions d'euros.

- Pour + 14,2 millions d'euros, la variation des « **Impôts Différés – Passif** » en lien avec la moindre activation des déficits reportables sur le périmètre international.

3.5.6 ENDETTEMENT ET STRUCTURE DE FINANCEMENT

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de l'endettement net au cours de l'exercice 2024 :

(En millions d'euros)	2023	2024
Dettes auprès des établissements de crédit (hors dettes sans recours)	211,2	422,9
Dettes sans recours auprès des établissements de crédit	21,5	18,6
Dettes obligataires	421,1	423,7
Dettes locatives	70,7	75,6
Instruments dérivés	5,5	3,4
Autres dettes financières (y compris ICNE)	61,8	61,0
Dettes d'affacturage	9,2	7,6
Concours bancaires courants	3,1	6,5
TOTAL DETTES FINANCIÈRES (courantes et non courantes)	804,1	1 019,4
Trésorerie active	(162,2)	(169,8)
ENDETTEMENT FINANCIER NET	641,9	849,7
Dont à moins d'un an (1)	(24,2)	163,7
Dont à plus d'un an	666,1	686,0

(1) La trésorerie active est considérée à moins d'un an.

L'endettement financier brut s'établit à 1 019,4 millions d'euros au 31 décembre 2024, contre 804,1 millions d'euros un an plus tôt.

Cette progression de + 215,3 millions d'euros reflète essentiellement :

- L'effet de périmètre (impact des croissances externes lié au financement des acquisitions et à l'intégration des sociétés acquises en 2024) : + 232,5 millions d'euros au titre de la dette auprès des établissements de crédit et + 6,4 millions d'euros au titre des dettes locatives.

Et à périmètre constant, le désendettement du Groupe, principalement illustré par les variations :

- De la dette auprès des établissements de crédit : (23,7) millions d'euros, dont (2,9) millions d'euros au titre de la dette sans recours qui finance les investissements IFRIC 12 dans Mo'UVE ;

- De la dette obligataire : + 2,6 millions d'euros, principalement liés à l'évolution de la juste valeur des instruments dérivés.
- Des instruments dérivés : (2,1) millions d'euros en lien avec l'évolution de leur juste valeur.
- Des dettes locatives : (1,5) million d'euros.
- Des dettes financières diverses (y compris ICNE) : (1,2) million d'euros.
- De la dette d'affacturage : (1,5) millions d'euros.

Au 31 décembre 2024, la part de la dette financière brute à taux fixe – y compris les dettes locatives et après prise en compte des instruments de couverture – ressort à 58 % (vs. 74 % il y a un an). Rapporté à la dette financière nette, le **taux de couverture** atteint 70 % (vs. 93 % au 31 décembre 2023).

La répartition de l'endettement financier brut (hors instruments financiers) par devises est la suivante :

Au 31 décembre	2023		2024	
	M€	%	M€	%
Euros	761,3	95,3 %	948,8	93,4 %
ZAR (Afrique du sud)	14,7	1,8 %	13,9	1,4 %
PEN (Pérou)	16,8	2,1 %	19,5	1,9 %
NAD (Namibie)	-	-	3,2	0,3 %
USD (USA)	2,2	0,3 %	2,0	0,2 %
SGD (Singapour)	1,2	0,2 %	26,3	2,6 %
QAR (Qatar)	0,1	0,0 %	0,2	0,0 %
GBP (UK)	0,1	0,0 %	0,0	0,0 %
CLP (Chili)	2,2	0,3 %	1,4	0,1 %
Autres devises	-	-	0,7	0,0 %
TOTAL CONSOLIDÉ	798,6	100,0 %	1 016,0	100,0 %

Par maturité, l'échéancier contractuel résiduel de l'endettement brut – y compris dettes locatives et instruments de couverture – s'analyse de la manière suivante au 31 décembre 2024 :

En millions d'euros	Valeur au bilan	< 1 an	1 à 2 ans	2 à 3 ans	3 à 4 ans	4 à 5 ans	> 5 ans
Endettement financier brut	1 019,4	332,8	49,7	102,4	66,4	392,2	75,9

Au 31 décembre 2024, la **trésorerie active** s'établit à 169,7 millions d'euros, vs. 162,2 millions d'euros un an plus tôt, marquant une évolution de + 7,5 millions d'euros.

La **situation de liquidité** (trésorerie active + facilités + facilité de crédit renouvelable « RCF ») est renforcée à 356,5 millions d'euros au 31 décembre 2024 vs. 332,2 millions d'euros fin 2023.

À la même date, l'**endettement financier net** du Groupe ressort à 849,7 millions d'euros (vs. 641,9 millions un an plus tôt) marquant une progression de + 207,8 millions d'euros, dont + 34,3 millions d'euros liés à des effets non cash et + 232,5 millions d'euros liés aux financements et à l'intégration des croissances externes de la période, illustrant le succès de la stratégie de désendettement du Groupe à périmètre constant :

En millions d'euros	31/12/2023	31/12/2024
Endettement financier net d'ouverture	587,4	641,9
Flux des activités opérationnelles	(187,3)	(201,2)
Investissements industriels décaissés nets	88,7	79,4
Variation nette des prêts et créances financiers	22,2	15,6
Dividendes	9,9	10,9
Intérêts décaissés nets (dont intérêts sur dettes locatives)	23,2	31,4
Trésorerie et équivalents de trésorerie sans prise/perte de contrôle	0,6	0,9
Variation des actions propres	0,1	4,0
Variation de l'endettement net à périmètre constant (et avant effets non cash)	544,7	582,9
Effet de périmètre	57,7	232,5
Variation non cash de la dette	35,5	34,3
Endettement financier net de clôture	641,9	849,7

Le **levier financier**, calculé selon la méthodologie de la documentation bancaire, s'établit à 3,2 fois l'excédent brut d'exploitation (EBE) vs. 2,8 fois l'EBE un an plus tôt, sur la base d'une dette financière nette, hors dette sans recours et

dettes locatives, de 821,1 millions d'euros et d'un EBE ajusté sur 12 mois consolidé de 254,3 millions d'euros en 2024.

3.6 ÉVOLUTION PRÉVISIBLE, PERSPECTIVES ET ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

3.6.1 ÉVÈNEMENTS SIGNIFICATIFS POSTÉRIEURS À LA CLÔTURE DE L'EXERCICE

À la date de rédaction du présent document, nous n'avons pas eu connaissance d'autres faits postérieurs à la clôture susceptibles d'avoir une incidence significative sur le patrimoine, la situation financière et le résultat opérationnel du Groupe.

À notre connaissance, il n'existe pas de litige, arbitrage ou fait exceptionnel postérieur à la clôture susceptible d'avoir ou ayant eu dans un passé récent une incidence significative sur la situation financière, le résultat, l'activité et le patrimoine de la Société ou du Groupe.

3.6.2 PERSPECTIVES 2025 ET 2026 : CONFIRMATION DES TENDANCES DE MOYEN TERME DE LA FEUILLE DE ROUTE À HORIZON 2026¹

3.6.2.1 Positionnement confirmé sur les marchés à forte visibilité et durablement porteurs de la transition écologique et du développement durable

Séché Environnement est présent en France comme à l'International, de la transition écologique et du développement durable, où le Groupe bénéficie du renforcement tendanciel des contraintes réglementaires qui s'imposent aux acteurs économiques, Industriels et collectivités territoriales, tout autant que de la propre démarche de durabilité de ces derniers afin de réduire leur empreinte écologique.

Les activités de Séché répondent en effet pleinement aux problématiques de long terme posées aux acteurs économiques en matière de transition écologique, et particulièrement de changement climatique, d'épuisement des ressources naturelles et de protection de la biodiversité.

Pour ces raisons, les activités de Séché Environnement affichent à la fois une forte visibilité et une croissance régulière et pérenne. Leurs marges opérationnelles élevées reflètent le positionnement du Groupe sur la valeur ajoutée des marchés, la technicité des offres commerciales et la rareté des capacités disponibles pour la valorisation et le traitement des déchets.

Font exceptions notables :

1/ Les activités de dépollution et de réponse à l'urgence environnementale sont souvent contraintes par des obligations législatives ou réglementaires à l'encontre du « pollueur » dans les pays où le Groupe est implanté, tout autant qu'elles résultent de l'engagement volontaire des propriétaires de friches polluées. Toutefois, s'agissant de chantiers, ces activités sont « spots » par nature et peuvent s'avérer volatiles à court terme en fonction de l'importance des contrats, de l'accidentologie industrielle ou de la date de démarrage des travaux, etc.

2/ Les activités de valorisation énergétique avec des ventes d'énergie par nature sensibles aux variations des prix de marché de l'énergie, soit à raison des ventes sur les marchés « spots », soit par le jeu des révisions indicielles (en général annuelles) des prix contractualisés.

Enfin, Séché Environnement accélère cette dynamique de croissance organique pérenne par une stratégie active de croissance externe en France et à l'International, où le Groupe prend des positions industrielles et commerciales de premier plan dans certaines zones géographiques ciblées, comme avec ECO à Singapour en 2024.

3.6.2.2 Poursuite d'une croissance organique sensible - Progression de la rentabilité opérationnelle en 2025 et 2026 - Maintien d'une discipline financière stricte

Perspectives d'activité favorables

Au titre de l'exercice 2025, Séché Environnement anticipe la poursuite de sa croissance organique en France et à l'International et vise un chiffre d'affaires contributif proche de 1 180 millions d'euros, faisant ressortir une croissance de l'ordre de + 6 % par rapport à 2024, à périmètre et change constants².

Le début d'exercice 2025 devrait bénéficier de la base de comparaison favorable du 1^{er} semestre de l'an passé, notamment dans les activités de services (dépollution et urgence environnementale).

En France, Séché Environnement s'appuiera sur des marchés solides bénéficiant d'effets commerciaux positifs. La croissance devrait ainsi être soutenue par une dynamique de volumes comme dans les métiers d'Économie circulaire et de Décarbonation (purification chimique en particulier qui devrait bénéficier de la montée en puissance de ses nouvelles capacités) ou de prix comme dans les métiers de gestion de la Dangérosité.

¹ Présentée lors de la Journée Investisseurs du 12 décembre 2023 - cf. communiqué de presse du 11 décembre 2023-.

² Y compris l'effet de consolidation d'ECO en année pleine.

Concernant ses activités de valorisation énergétique, Sécché Environnement fait l'hypothèse d'une stabilité des prix de vente de l'énergie (vapeur et électricité) autour des niveaux constatés en 2024. S'agissant des activités de Services, ces dernières bénéficieront de la comparaison favorable du 1^{er} semestre et devraient de surcroît enregistrer la poursuite du développement des « offres globales » et des métiers liés au cycle de l'eau industrielle.

Le périmètre International bénéficiera de la consolidation d'ECO en année pleine, soit six mois supplémentaires. À périmètre constant, la croissance sera soutenue :

- En Europe, par le dynamisme des filiales Furia et Valls Quimica sur des marchés italiens et espagnols solides.
- En Afrique australe, par le rebond anticipé de la conjoncture économique en Afrique du Sud et le déploiement d'activités de déchets dangereux en Namibie.
- En Amérique latine, par la pleine contribution des importants contrats de Services conclus courant 2024.

Au titre de l'exercice 2026, le Groupe anticipe un chiffre d'affaires contributif de l'ordre de 1 240 millions d'euros¹ au titre de l'exercice 2026, faisant ressortir une croissance de l'ordre de + 5 % par rapport à 2025 à périmètre et change constants.

En effet, l'exercice 2026 devrait bénéficier en France, de la poursuite de la montée en puissance des activités de Services (Gestion des eaux industrielles) et d'Économie circulaire (purification chimique), et à l'International, des activités en Afrique australe, en Amérique latine et à Singapour.

Progression de la rentabilité opérationnelle brute et courante en 2025 et 2026

Sur l'ensemble de ses périmètres, le Groupe met en œuvre une stratégie d'efficacité industrielle, fondée sur des exigences rigoureuses en matière d'excellence opérationnelle, de sécurité et de conformité réglementaire, pour lui-même et pour ses clients.

Le Groupe déroule un plan de productivité qui lui permet d'anticiper en particulier :

- L'amélioration du taux d'utilisation de ses outils industriels et logistiques, la maîtrise de ses coûts de maintenance et l'optimisation de son mix déchets.
- La maîtrise de ses dépenses opérationnelles à travers un plan d'économies de l'ordre de 20 millions d'euros initié en 2024 et qui se poursuivra jusqu'en 2026.

En France, où sa rentabilité brute opérationnelle affiche déjà des niveaux historiquement élevés, le Groupe poursuivra avec constance sa politique de productivité et bénéficiera de la poursuite de la montée en rentabilité des filiales récemment intégrées (STEI dans les métiers de l'eau industrielle par exemple).

À l'International, le Groupe bénéficiera dès 2025 de la montée en puissance de ses activités à plus forte valeur ajoutée notamment en Amérique latine et en Afrique australe, tandis que la consolidation en année pleine d'ECO

se traduira par un effet positif sur les taux de marge opérationnelle, brute et courante. Ces tendances pérennes continueront de produire leurs effets en 2026.

Dès lors, le Groupe anticipe une progression de l'ordre de 1 point de marge brute opérationnelle par an entre 2024 et 2025 et de 2 points de marge opérationnelle courante sur la même période pour extérioriser :

- **Au titre de l'exercice 2025** :
 - Un EBE compris entre 265 et 275 millions d'euros.
 - Un ROC compris entre 130 et 140 millions d'euros.
- **Au titre de l'exercice 2026** :
 - Un EBE compris entre 290 -300 millions d'euros.
 - Un ROC compris entre 160 - 170 millions d'euros.

Maximisation de la génération de trésorerie libre

Sécché Environnement s'attachera à maximiser sa génération de trésorerie libre¹ par la maîtrise de ses investissements et la stricte gestion de sa variation de besoin en fonds de roulement.

En ce qui concerne les investissements industriels : ceux-ci devraient se stabiliser sur la période autour des niveaux atteints dans la période récente, soit entre 100 et 110 millions d'euros.

Au titre de l'exercice 2025, le Groupe prévoit d'investir 110 millions d'euros incluant de premiers investissements « de synergie » visant à développer les activités d'économie circulaire chez ECO.

À noter que la sensible croissance d'ECO envisagée sur la période se fera sans investissements de capacité significatifs, car la filiale dispose d'outils récents et disponibles et qu'elle bénéficie de surcroît de la montée en puissance de son incinérateur de suies de carbone qui devrait contribuer sensiblement à la croissance de la filiale sur la période. L'implémentation des premières synergies identifiées au jour de la rédaction du présent document (déploiement de métiers d'économie circulaire comme la purification chimique et la régénération de solvants par exemple) est comprise dans cette enveloppe.

Le Groupe visera à neutraliser sa variation de besoin en fonds de roulement en moyenne sur la période – hors acquisition – notamment par des mesures d'amélioration du DSO ciblées en particulier sur certaines filiales récemment intégrées en France.

Enfin, il maintiendra une politique de dividende adaptée.

Pour 2025, Sécché Environnement anticipe ainsi une amélioration de son levier financier pour viser un levier inférieur à 3 fois l'EBE, hors acquisition.

En 2026, le Groupe maintiendra sa discipline financière stricte visant à conserver son levier financier au-dessous de 3 fois l'EBE, hors acquisition.

¹ Trésorerie libre : EBE – Charges de réhabilitation & GER - Autres charges opérationnelles nettes cash – Capex industriels – Variation de BFR – Intérêts décaissés – Impôts décaissés – Dividendes.

3.6.2.3 Confirmation des nouveaux engagements extra-financiers à moyen terme

Séché Environnement atteint un taux d'éligibilité de 82 % et d'alignement de 67 % de ses activités à la taxonomie verte européenne sur la base de son chiffre d'affaires au 31 décembre 2024.

Fort de sa capacité à coupler croissance économique et réduction des impacts environnementaux de ses clients, Séché environnement s'est fixé un nouveau cadre de durabilité publié en décembre 2024, précisant de nouveaux objectifs extra-financiers (cf. paragraphe 3.1.2 du présent document).

Le Groupe s'attachera en particulier :

- **Poursuivre la décarbonation de ses activités** : -13 % de gaz à effet de serre¹ d'ici 2026 (en ligne avec la cible validée début 2023 par la SBTi).
- **Consolider sa capacité à décarboner ses clients** en augmentant des activités de recyclage matière : +50 % de gaz à effet de serre évités d'ici 2026.

- **Renforcer sa sobriété énergétique** : -12 % de consommation d'énergie d'ici 2026.
- **Augmenter sa résilience énergétique** : 298 % d'autosuffisance énergétique d'ici 2026.
- **Réduire les prélèvements en eaux de ses activités** : -13 % de consommation d'eau d'ici 2026.
- **Préserver la biodiversité** : 100 % d'avancement de son plan d'actions Act4Nature d'ici 2027.

Ces différents objectifs permettront de réduire les impacts environnementaux de Séché Environnement, ainsi que ceux de ses clients, renforçant le positionnement du Groupe en tant qu'acteur clé de la transition écologique.

¹ Scope 1 et 2 sur le périmètre France 2020

3.7 PRÉSENTATION DES COMPTES SOCIAUX ET AFFECTATION DU RÉSULTAT

3.7.1 PRÉSENTATION DU COMPTE DE RÉSULTAT DE SÉCHÉ ENVIRONNEMENT SA

(En milliers d'euros)	2023	2024	Variation
Chiffre d'affaires	19 881	23 512	+ 18,3 %
Résultat d'exploitation	(12 352)	(19 138)	+ 54,9 %
Résultat financier	37 487	73 104	+95,0 %
Résultat exceptionnel	45	(240)	-
IS (y compris intégration fiscale)	(18 860)	(13 902)	(26,3) %
Résultat net	44 039	67 627	+ 53,6 %

Au 31 décembre 2024, le résultat net de Séché Environnement S.A. ressort à 67,6 millions d'euros, marquant une hausse de + 23,6 millions d'euros, soit + 53,6 %, par rapport au résultat net réalisé un an auparavant (44,0 millions d'euros).

Alors que le chiffre d'affaires progresse de + 3,6 millions d'euros et que le résultat d'exploitation se dégrade de (6,8) millions d'euros, l'évolution du résultat financier (+ 35,6 millions d'euros) et la moindre charge d'impôt sur les sociétés à hauteur de (4,9) millions d'euros) expliquent l'essentiel de la progression du résultat net.

3.7.2 DÉLAIS DE PAIEMENT

En application des dispositions de l'article 441 du Code de commerce, les informations relatives aux délais de règlement clients et fournisseurs sont présentées ci-après :

	Factures reçues non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu						Factures émises non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu					
	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	Total (1 jour et plus)	0 jour (indicatif)	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	Total (1 jour et plus)
(A) Tranches de retard de paiement												
Nombre de factures concernées	0					15	0					102
Montant TTC total des factures concernées (K€)	0	25	44	0	1	70	0	107	90	88	2 765	3 049
Pourcentage du montant total des achats TTC de l'exercice (K€)	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %						
Pourcentage du chiffre d'affaires TTC de l'exercice	6						0,0 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	9,5 %	10,5 %
(B) Factures exclues de (A) relatives à des dettes et créances litigieuses ou non comptabilisées												
Nombre de factures exclues	6						Néant					
Montant total des factures exclues (K€)	92						Néant					

Les délais de paiement de référence utilisés sont les délais contractuels, à défaut légaux.

3.7.3 AFFECTATION DU RÉSULTAT

Après avoir constaté l'existence d'un bénéfice net de 67 627 481,86 euros, il sera proposé à l'Assemblée générale des actionnaires du 25 avril 2025 de décider l'affectation et la répartition suivante proposée par le Conseil d'administration :

- Distribution de la somme de 9 429 278,40 euros.

Le dividende à répartir au titre de l'exercice se trouverait ainsi fixé à 1,20 euro par action. Le détachement du coupon interviendra le 8 juillet 2025 et le dividende sera mis en paiement à partir du 10 juillet 2025.

Lorsqu'il est versé à des personnes physiques domiciliées fiscalement en France, le dividende est soumis à un prélèvement forfaitaire sur le dividende brut au taux forfaitaire de 12,8 % (article 200-A-2° du Code général des impôts) et aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %.

Ce prélèvement forfaitaire n'est pas libératoire de l'impôt sur le revenu, mais il constitue un acompte d'impôt sur le revenu, imputable sur l'impôt dû l'année suivante. Sur option expresse, irrévocable et globale du contribuable, le dividende peut être soumis à l'impôt sur

le revenu selon le barème progressif après application d'un abattement de 40 % (articles 200-A-2° et 158-3-2° du Code général des impôts).

- Affectation de la somme de 58 198 202,86 euros au compte « Report à nouveau », qui sera porté à

241 408 505,84 euros avant versement, à la date de mise en paiement du dividende, des sommes correspondant aux dividendes non versés aux actions détenues par la Société à la date de détachement du coupon.

3.7.4 TABLEAU DES RÉSULTATS DES 5 DERNIERS EXERCICES

(En euros)	2020	2021	2022	2023	2024
Capital en fin d'exercice					
Capital	1 571 546	1 571 546	1 571 546	1 571 546	1 571 546
Nombre des actions ordinaires existantes	7 857 732	7 857 732	7 857 732	7 857 732	7 857 732
Opérations et résultats de l'exercice					
Chiffre d'affaires hors taxes	11 466 046	13 557 238	17 833 949	19 881 057	23 511 816
Résultat avant impôts, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	31 341 958	18 730 057	38 409 558	26 118 261	72 927 088
Impôts sur les bénéfices	(10 385 595)	(13 700 689)	(14 363 802)	(18 859 853)	(13 902 192)
Résultat après impôt, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	45 515 574	30 880 011	51 874 968	44 039 341	67 627 481
Résultat distribué	7 464 845	7 857 732	8 643 505	9 429 278	9 429 278
Résultats par action					
Résultat avant impôts participation des salariés, avant dotations aux amortissements et provisions	5,31	4,13	4,89	3,32	7,14
Résultat après impôt, participation des salariés et dotations aux amortissements et provisions	5,79	3,93	6,60	5,60	8,60
Dividende attribué à chaque action	0,95	1,00	1,10	1,20	1,20
Personnel					
Effectif moyen des salariés employés pendant l'exercice	28	29	29	28	30
Montant de la masse salariale de l'exercice	3 062 385	3 149 564	3 264 843	3 259 431	3 208 113
Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux de l'exercice (Sécurité sociale, œuvres sociales)	1 244 415	1 286 437	1 336 634	1 336 739	1 314 992

3.8 INFORMATION SUR LES DIVIDENDES

Le paiement des dividendes se fait annuellement à l'époque et aux lieux fixés par l'Assemblée générale dans le délai de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice. Aucune répétition des dividendes ne peut être exigée des

actionnaires, hors le cas de distribution de dividendes fictifs ou d'intérêts fixes ou intercalaires qui sont interdits par la loi. Les dividendes non réclamés dans les cinq ans de leur mise en paiement sont prescrits au profit de l'État.

Le montant des dividendes par action mis en distribution au titre des trois exercices précédents et de l'abattement correspondant sont les suivants :

Exercice	Revenus éligibles à l'abattement de 40 %		Revenus non éligibles à l'abattement de 40 %	
	Dividendes	Autres revenus distribués		
2021	7 857 732,00 € soit 1,00 € par action	Néant		-
2022	8 643 505,20 € soit 1,10 € par action	Néant		-
2023	9 429 278,40 € soit 1,20 € par action	Néant		-



04

ÉTATS FINANCIERS *CONSOLIDÉS*

4.1	Comptes consolidés au 31 décembre 2024	154
4.2	Annexes aux comptes consolidés	159
4.3	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2024	206
4.4	États financiers sociaux au 31 décembre 2024	210
4.5	Rapport des Commissaires aux comptes sur les comptes sociaux au 31 décembre 2024	232