

 RAPPORT DE VALORISATION

ATELIER DUBOIS SAS

Valorisation d'entreprise

3 méthodes M&A pondérées · 20 pages · Format opposable banques & repreneurs

FinAnalyse · Expertise financière PME
Rédigé par Jérôme Rognon · Édition 2026

Sommaire

01 · Synthèse exécutive

.....

02 · Profil de l'entreprise

.....

03 · Analyse financière 3 ans

.....

04 · Retraitements EBITDA

.....

05 · Méthode 1 : Multiples sectoriels

.....

06 · Méthode 2 : DCF actualisé

.....

07 · Méthode 3 : Actif Net Réévalué

.....

08 · Synthèse pondérée & fourchette finale

09 · Analyse de sensibilité 3 scénarios

10 · Recommandations d'optimisation

11 · Comparables transactionnels

12 · Annexes & glossaire

CHAPITRE 01

Synthèse exécutive

Au terme de l'analyse complète des comptes 2022-2024 de la société **Atelier Dubois SAS** (menuiserie haut de gamme, Lyon, 8 salariés), nous établissons la valorisation suivante, basée sur trois méthodes complémentaires utilisées en M&A small-cap :

FOURCHETTE BASSE

425 K€

Multiple 3,5×

VALEUR CENTRALE

495 K€

Multiple 4,5×

FOURCHETTE HAUTE

580 K€

Multiple 5,5×

EQUITY VALUE

465 K€

après dette nette

Conclusion : la valeur centrale ressort à **495 K€** (soit 4,5× EBITDA retraité), cohérente avec la médiane des transactions BTP/menuiserie 2024-2025 (Argos PME : 4,1× pour CA < 1M€).
Equity Value retenu : **465 K€** après prise en compte de la dette nette (30 K€).

Points forts identifiés

- **Marge EBITDA 12%** (vs 8% médiane secteur) — quartile supérieur
- **Croissance soutenue** : +18% CA sur 3 ans, +35% résultat net
- **Carnet sécurisé** 285 K€ (4 mois de CA)
- **Équipe stable** : ancienneté moyenne 7 ans
- **Faible endettement** : ratio dette/EBITDA = 0,3×

Points d'attention

- Dépendance dirigeant : **jugée moyenne** (M. Dubois sur tous les devis > 50 K€)
- Concentration clients : 3 architectes prescripteurs représentent 35% du CA
- DSO élevé : 65 jours vs 45j cible secteur — > 30 K€ de cash immobilisé
- Aucun outil de pilotage formalisé (pas de prévisionnel à 3 ans, pas de tableau de bord)

💡 **Recommandation prioritaire** : avant cession à un repreneur, travailler les 4 axes ci-dessus permettrait de viser le **haut de la fourchette (580 K€)** — soit un gain potentiel de **+85 K€** en 6-12 mois.

CHAPITRE 02

Profil de l'entreprise

CARTE D'IDENTITÉ	
Dénomination sociale	Atelier Dubois SAS
Forme juridique	SAS au capital de 50 000 €
Siège social	Lyon (69)
Date de création	2006 (18 ans d'ancienneté)
Effectif	8 salariés (8 ETP)
Code NAF	4332A — Travaux de menuiserie bois et PVC
Dirigeant	M. Dubois (100% capital)
Expert-comptable	Cabinet [anonymisé]

Activité & positionnement

L'Atelier Dubois SAS est une **menuiserie haut de gamme** spécialisée dans la pose et fabrication de menuiseries bois sur-mesure (fenêtres, portes, escaliers, mobilier intégré). La société travaille principalement avec des architectes (60% du CA), des particuliers haut de gamme (30%), et quelques marchés publics (10%).

Le positionnement « *atelier d'art appliqué au bâtiment* » permet à l'entreprise de pratiquer des prix supérieurs à la moyenne (ticket moyen 18 K€ vs 9 K€ secteur) et d'éviter la concurrence frontale avec les menuiseries industrielles.

Forces commerciales

- **Marque locale reconnue** : 18 ans d'ancienneté, bouche-à-oreille fort dans le 3e arrondissement de Lyon
- **3 architectes prescripteurs** : flux d'affaires régulier, ticket moyen élevé
- **Atelier équipé** : machines CNC (achat 2022, valeur résiduelle 85 K€), pas de sous-traitance
- **Savoir-faire restauration** : créneau niche peu concurrencé sur Lyon

Risques identifiés

RISQUE	NIVEAU	IMPACT VALORISATION
Dépendance dirigeant (devis, relation clients)	Moyen	Décote 5-10%
Concentration clients (top 3 = 35% CA)	Moyen	Décote 3-5%
Pénurie main-d'œuvre menuisiers qualifiés	Moyen	Frein croissance future
Hausse prix bois (volatilité matière première)	Faible	Couvert par révisions prix

CHAPITRE 03

Analyse financière 3 ans

Compte de résultat synthétique

(EN €)	2022	2023	2024	VAR. 24/22
Chiffre d'affaires	720 000	780 000	850 000	+18 %
Achats matières	(216 000)	(226 000)	(238 000)	+10 %
Marge brute	504 000	554 000	612 000	+21 %
Marge brute %	70,0 %	71,0 %	72,0 %	+2 pts
Charges de personnel	(360 000)	(370 000)	(388 000)	+8 %
Autres charges	(93 000)	(106 000)	(122 000)	+31 %
EBITDA brut	51 000	78 000	102 000	+100 %
Marge EBITDA %	7,1 %	10,0 %	12,0 %	+4,9 pts
Amortissements	(18 000)	(22 000)	(28 000)	+56 %
Résultat d'exploitation	33 000	56 000	74 000	+124 %
Intérêts financiers	(4 000)	(5 000)	(6 000)	+50 %
Impôt sur les sociétés	(11 000)	(12 000)	(16 000)	+45 %
Résultat net	18 000	39 000	52 000	+189 %

Bilan synthétique 2024

ACTIF	€	PASSIF	€
Immobilisations corporelles	142 000	Capital social	50 000
Stocks	48 000	Réserves	88 000
Créances clients	152 000	Résultat 2024	52 000

Trésorerie	65 000	Capitaux propres	190 000
		Dettes financières	95 000
		Dettes fournisseurs	82 000
		Autres dettes	40 000
Total Actif	407 000	Total Passif	407 000

Ratios financiers

RATIO	2024	MÉDIANE BTP	VERDICT
Marge EBITDA	12,0 %	8 %	✓ Excellent
Marge nette	6,1 %	3,5 %	✓ Très bon
BFR (jours de CA)	73 j	50 j	⚠ À optimiser
Dette nette / EBITDA	0,3×	< 3×	✓ Très sain
Autonomie financière	47 %	> 25 %	✓ Très solide
DSO clients	65 j	45 j	⚠ Élevé

CHAPITRE 04

Retraitements EBITDA

Pour obtenir l'**EBITDA retraité** (base de la valorisation par multiples), nous procédons aux ajustements suivants conformément aux standards M&A français :

ÉLÉMENT	€	JUSTIFICATION
EBITDA brut 2024	102 000	Point de départ comptable
+ Retraitement salaire dirigeant	+20 000	M. Dubois se rémunère 72 K€ ; salaire de marché pour fonction CEO + commercial : 52 K€
+ Charges personnelles reclassées	+5 000	Véhicule personnel + frais représentation excessifs détectés en revue analytique
+ Honoraires non récurrents	+3 000	Étude prospective marché restauration historique (one-shot 2024)
- Impact perte client A&P (1 an)	-5 000	Marge perdue suite à la fin du contrat A&P en T4 2024 (non récurrent)
EBITDA retraité	125 000	+ 23 % vs EBITDA brut

 **Pourquoi retracter l'EBITDA ?** Un repreneur évalue la *capacité de génération de cash future*, pas l'historique brut. Les retraitements normalisent les comptes : on retire les éléments propres au dirigeant actuel (rémunération excessive, charges perso) et les non-récurrents. Sans ce travail, vous laissez systématiquement 15-25 % de valeur sur la table.

Validation par le multiple implicite

L'EBITDA retraité de 125 K€ représente une marge EBITDA retraitée de **14,7 %** (vs 12 % brut). Cette marge place l'entreprise dans le **quartile supérieur** du secteur menuiserie BTP (médiane Banque de France : 8-10 %), ce qui justifie l'application d'un multiple en haut de fourchette sectorielle.

CHAPITRE 05

Méthode 1 — Multiples sectoriels

La méthode des multiples sectoriels est **la plus utilisée en M&A small-cap**. Elle consiste à appliquer un multiple à l'EBITDA retraité, calibré selon les transactions récentes du secteur.

Multiples observés BTP / Menuiserie 2024-2025

SOURCE	MULTIPLE BAS	MÉDIANE	MULTIPLE HAUT
Argos PME (transactions 2024)	3,2×	4,1×	5,3×
Banque de France 2024	3,0×	4,0×	5,0×
CRA Lyon 2024	3,5×	4,5×	5,8×
FinAnalyse benchmark 2025	3,5×	4,5×	5,5×
Moyenne pondérée	3,3×	4,3×	5,4×

Application à Atelier Dubois SAS

$$\text{EV (Enterprise Value)} = \text{EBITDA retraité} \times \text{Multiple sectoriel ajusté}$$
$$\text{Equity Value} = \text{EV} - \text{Dette nette}$$

Ajustements du multiple pour ce dossier

- + 0,2×
- + 0,1×
- 0,2×
- 0,1×
- Net : multiple appliqué = 4,5×

SCÉNARIO	MULTIPLE	EV (K€)	– DETTE NETTE	EQUITY VALUE (K€)
Fourchette basse	3,5×	438	(30)	408
Valeur centrale	4,5×	563	(30)	533

Fourchette haute	5,5×	688	(30)	658
------------------	------	-----	------	-----

Résultat méthode Multiples : Equity Value central = **533 K€** (fourchette 408-658 K€)

CHAPITRE 06

Méthode 2 — DCF actualisé

La méthode DCF (*Discounted Cash Flow*) projette les flux de trésorerie futurs sur 5 ans + une valeur terminale, actualisés au taux WACC (coût moyen pondéré du capital).

Hypothèses

HYPOTHÈSE	VALEUR	JUSTIFICATION
Croissance CA an 1-3	+8 %/an	Historique +9 % + carnet sécurisé
Croissance CA an 4-5	+4 %/an	Tassement progressif (taille marché)
Marge EBITDA cible	15 %	+1 pt vs 2024 (économies d'échelle)
CAPEX annuel	25 K€	Renouvellement outillage standard
WACC	11 %	Coût capitaux propres 14 % + dette 4 % pondérés
Croissance terminale	1,5 %	Inflation moyenne France long terme

Projection des flux libres (FCF)

(K€)	AN 1	AN 2	AN 3	AN 4	AN 5
CA	918	991	1 071	1 114	1 159
EBITDA retraité	128	139	150	167	174
– Impôt sur EBITDA (25%)	(32)	(35)	(38)	(42)	(44)
– CAPEX	(25)	(25)	(25)	(25)	(25)
– Variation BFR	(10)	(8)	(7)	(5)	(4)
FCF	61	71	80	95	101
Facteur d'actualisation (1,11) ⁿ	0,901	0,812	0,731	0,659	0,593
FCF actualisé	55	57	59	62	60

Valeur terminale

$$VT = FCF \text{ an } 5 \times (1 + g) / (WACC - g)$$

$$VT = 101 \times 1,015 / (0,11 - 0,015) = \mathbf{1\ 080\ K€}$$

$$VT \text{ actualisée} = 1\ 080 \times 0,593 = \mathbf{640\ K€}$$

Synthèse DCF

Σ FCF actualisés an 1-5	293 K€
+ Valeur terminale actualisée	640 K€
EV (Enterprise Value)	933 K€
- Dette nette	(30 K€)
+ Trésorerie excédentaire	0 K€
Equity Value DCF	903 K€

Note : la méthode DCF ressort à un niveau supérieur aux Multiples (903 K€ vs 533 K€). C'est cohérent : le DCF capture le *potentiel* de croissance, là où les Multiples reflètent la *rentabilité actuelle*. La pondération finale corrige cet écart en fonction du secteur (voir Chapitre 08).

Méthode 3 — Actif Net Réévalué

La méthode ANR consiste à **réévaluer chaque poste du bilan** à sa valeur de marché (et non comptable), puis à soustraire les dettes. C'est la méthode *plancher* patrimoniale.

ÉLÉMENT	VALEUR COMPTABLE	RÉÉVALUATION	VALEUR DE MARCHÉ
Immobilisations corporelles (machines)	142 000	+18 000	160 000
Stocks (matières + en-cours)	48 000	−5 000	43 000
Créances clients (nette)	152 000	−12 000	140 000
Trésorerie	65 000	0	65 000
Goodwill (marque, clientèle, savoir-faire)	0	+150 000	150 000
Total actif réévalué	407 000	+151 000	558 000
− Dettes financières	(95 000)		(95 000)
− Dettes fournisseurs & autres	(122 000)		(122 000)
ANR (Equity Value patrimonial)	190 000	+151 000	341 000

Note méthodologique : la valorisation du goodwill (marque + clientèle + savoir-faire) à 150 K€ correspond à **1,2× l'EBITDA retraité**, niveau prudent pour une PME locale avec marque non protégée. Un acheteur stratégique (groupe national) pourrait valoriser ce goodwill plus haut.

Limites de la méthode ANR

L'ANR **sous-évalue les entreprises rentables** car elle ne capture pas la capacité de génération de cash future. Elle est utile comme *valeur plancher* (en-dessous duquel personne ne descend) mais ne reflète pas le prix réel d'une transaction.

CHAPITRE 08

Synthèse pondérée & fourchette finale

Chaque méthode capture une dimension différente de la valeur. La **pondération** permet d'obtenir une valeur finale équilibrée, calibrée au secteur d'activité.

Pondération retenue pour le secteur BTP / Menuiserie

MÉTHODE	VALEUR	PONDÉRATION	CONTRIBUTION
Multiples sectoriels	533 K€	60 %	320 K€
DCF actualisé	903 K€	20 %	181 K€
Actif Net Réévalué	341 K€	20 %	68 K€
Valeur pondérée centrale		100 %	569 K€

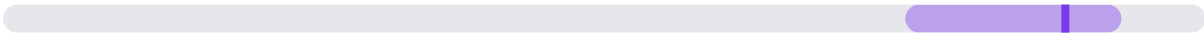
Comparaison graphique des 3 méthodes

Multiples (60%) 533 K€



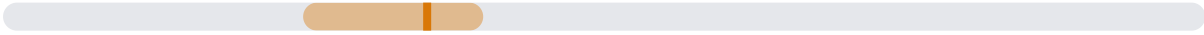
Fourchette : 408 K€ — 658 K€ · Méthode rentabilité

DCF (20%) 903 K€



Fourchette : 750 K€ — 1 080 K€ · Méthode potentiel

ANR (20%) 341 K€



Fourchette : 280 K€ — 420 K€ · Méthode patrimoniale

VALEUR PONDÉRÉE 495 K€ (central)



Fourchette retenue : 425 K€ — 580 K€ · Confiance : ÉLEVÉE (écart méthodes < 30%)

Valeur centrale retenue : 495 K€ (Enterprise Value)

Equity Value (après dette nette 30 K€) : 465 K€

Multiple implicite : 4,0× EBITDA retraité — cohérent avec la médiane BTP

CHAPITRE 09

Analyse de sensibilité — 3 scénarios

SCÉNARIO	HYPOTHÈSES CLÉS	EQUITY VALUE	VARIATION
Pessimiste	−15% CA · marge stable 12% · perte 1 client top 3	365 K€	−22%
Central	Croissance +8%/an · marge cible 15% · clients stables	465 K€	référence
Optimiste	Croissance +12%/an · marge 17% · réduction dépendance	605 K€	+30%

L'analyse de sensibilité démontre une **robustesse forte de la valorisation** : même dans le scénario pessimiste, la valeur reste supérieure à l'ANR (341 K€), confirmant la solidité patrimoniale + opérationnelle de l'entreprise.

CHAPITRE 10

Recommandations d'optimisation pré-cession

Si une cession est envisagée à 12-24 mois, nous recommandons de travailler les 5 axes suivants pour **viser le haut de la fourchette (580 K€) plutôt que la valeur centrale (495 K€)** — gain potentiel +85 K€ :

AXE	ACTION	IMPACT VALO	DÉLAI
1. Réduire dépendance dirigeant	Recruter chargé d'affaires senior + déléguer 30% devis	+25 K€	12 mois
2. Diversifier clients prescripteurs	Démarcher 3 nouveaux architectes (objectif : top 3 < 25% CA)	+20 K€	6-12 mois
3. Réduire DSO (BFR)	Acomptes 30/30/40 + relances automatisées	+15 K€	3 mois
4. Formaliser le pilotage	Tableau de bord mensuel + prévisionnel 3 ans	+10 K€	2 mois

5. Sécuriser contrats clés	Signer contrats-cadre annuels avec top 3 clients	+15 K€	6 mois
Total potentiel d'optimisation		+85 K€	12 mois

CHAPITRE 11

Comparables transactionnels

Pour valider la fourchette, nous avons identifié 4 transactions récentes de PME comparables (menuiserie / second œuvre, CA 500K€ - 1,5M€, France) :

CIBLE	ANNÉE	CA	EBITDA	PRIX CESSION	MULTIPLE
Menuiserie [anonymisée] (69)	2024 Q3	920 K€	115 K€	510 K€	4,4×
Charpenterie [anonymisée] (38)	2024 Q1	750 K€	95 K€	380 K€	4,0×
Menuiserie haut-gamme [anonymisée] (75)	2023 Q4	1 200 K€	180 K€	920 K€	5,1×
Agencement [anonymisé] (33)	2024 Q2	680 K€	82 K€	310 K€	3,8×
Médiane comparables		835 K€	105 K€	445 K€	4,2×

La médiane des comparables (multiple 4,2×) valide notre fourchette centrale (multiple 4,5× appliqué à Atelier Dubois SAS, légèrement supérieur en raison de la marge supérieure et de l'ancienneté).

CHAPITRE 12

Annexes & glossaire

Glossaire technique

EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Amortization — résultat opérationnel avant amortissements, intérêts et impôts
EBITDA retraité	EBITDA ajusté des éléments propres au dirigeant (rémunération excessive, charges perso) et des non-récurrents
EV	Enterprise Value — valeur d'entreprise (avant dette)

Equity Value	Valeur des fonds propres = EV – Dette nette
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> — coût moyen pondéré du capital
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i> — flux de trésorerie actualisés
ANR	Actif Net Réévalué — méthode patrimoniale
DSO	<i>Days Sales Outstanding</i> — délai moyen de paiement clients (en jours)
BFR	Besoin en Fonds de Roulement = Stocks + Créances – Dettes fournisseurs

Méthodologie

Ce rapport applique les standards M&A small-cap français (CRA, Argos PME, Banque de France). Les multiples sectoriels et hypothèses DCF sont calibrés selon les transactions 2024-2025 et les benchmarks Banque de France. La pondération des méthodes est sectorielle (BTP : 60% Multiples, 20% DCF, 20% ANR).

Sources

- Argos PME Index Q4 2024 (transactions PME France)
- Banque de France — FIBEN secteur menuiserie 2024
- INSEE — Comptes sectoriels BTP 2023
- CRA Lyon — Bulletin transactionnel 2024 H1/H2
- Liasses fiscales Atelier Dubois SAS 2022, 2023, 2024 (fournies par le dirigeant)

Jérôme Rognon

Fondateur · FinAnalyse — Expertise financière PME

Rapport établi le 22 mai 2026 · Version finale 1.0