

Projet Monolith · ce que le mémorandum ne dit pas, et ce qu'il faut en penser

Aplan Equity Partners a transmis le 14 septembre le mémorandum d'information (96 pages, août 2026) préparé par Edmond de Rothschild Corporate Finance pour **Martel Groupe**, groupe familial lyonnais de travaux publics. C'est un **dossier de co-investissement** : rencontre prévue **jeudi 17 septembre** avec le management ou la banque d'affaires, comité d'investissement Aplan **vendredi 18 septembre**.

La page répond à la demande de Mathieu (R1 à R11) et confronte le mémo aux données publiques (onglet **Risques externes**). **Valeur d'entreprise estimative ajustée du risque : environ 40 à 56 M€, soit 7 à 23 M€ pour les titres** (ordre de grandeur, pas une évaluation).

● Restitution mer. 16/09 18h · rendez-vous jeu. 17/09 · comité Aplan ven. 18/09

Rédigé par AXION pour Seb Fournier et Djemel Chaouche

Sommaire

1. Synthèse

Synthèse exécutive

Attentes Aplan · ce que disent les débriefs du 14 septembre

2. Entreprise

R1 · Historique et dirigeants

R2 · Finances

R3 · Vente et opérationnel

R4 · SWOT

3. Marché

R5 · Concurrents

R6 · Part de marché

R7 · Tendances par métier

R8 · Positionnement

R9 · Transactions

4. Benchmark et valorisation

Benchmark sectoriel

R10 · Clés de valorisation

5. Risques externes

X0 · Du risque à la valeur

X1 · Carrière et sites

X2 · Commande publique

X3 · Dirigeants

X4 · Territoire 2027

X5 · Juridique et comptes

X6 · Numérique

X7 · Données alternatives

X8 · Conditions et garanties

6. Création de valeur

R11 · Opportunités

Leviers IA

7. Angles approfondis

1 · Famille

2 · Capital et dette

3 · Qualité des chiffres

4 · Marché 2023-2029

5 · Lyon

6 · Coûts et taux

7 · Actifs réglementés

8 · Concurrence

9 · Transactions et valeur

10 · Périmètre et signaux

SWOT enrichi

8. Questions et sources

Questions prioritaires et externes

Guide d'entretien par interlocuteur

Registre des sources

Méthode et limites

CIBLE

Martel Groupe ·
Travaux publics (TP)
multi-métiers · Saint-
Laurent-de-Mure (69)

CONSEIL VENDEUR

Edmond de Rothschild
Corporate Finance ·
revue financière
Oderis

TAILLE (MÉMO)

Chiffre d'affaires (CA)
80,1 M€ sur l'exercice
2025 (FY25) · EBITDA
(résultat avant
intérêts, impôts,
dotations aux
amortissements et
provisions) ajusté 9,2
M€ · 348 salariés

SOURCES

Mémo 96 p. · 16
recherches externes
(14 et 15/09), 104 faits
sourcés · débrief
Aplan et daily AXION
du 14/09

Synthèse exécutive

En bref. Le mémo vend 2025 et 2030. Le vrai sujet de jeudi est **2026-2027, et qui vend quoi**. Trois faits : un marché des TP en recul net au moment où la Métropole de Lyon annonce des « décisions drastiques » ; une troisième rotation de capital, avec des minoritaires présents depuis 7 ans et demi et une dette nette de 29,5 M€, dont 9,7 M€ de dette senior levée en 2023 pour racheter la branche de Fabrice Martel ; un prix qui se joue presque entièrement sur la dette. Selon des calculs AXION estimatifs, il resterait pour les fonds propres -2 à +17 M€ selon la grille de Florian (3 à 5 fois l'EBITDA ajusté 2025), 18 à 38 M€ avant risques externes (R10) et 7 à 23 M€ après risques externes (X0), fourchette qu'AXION retient comme référence pour le comité. Ce sont des ordres de grandeur, pas une évaluation.

TIMING

Le plan rebondit quand le marché plonge

Le business plan affiche +11,5 % de CA sur l'exercice 2027 (FY27). Sur janvier-juillet 2026, les TP français reculent de 7,4 % en volume et les commandes de 25,5 % (FNTP). Au premier semestre, SEEM TP, la filiale historique, recule déjà de 14 %.

CAPITAL

« Partenaire stratégique » veut dire liquidité

Le mémo (p. 10) place **22 %** du capital dans le périmètre des fonds et **78 %** chez la famille, sans jamais écrire ce qui est à vendre (les 22 %, davantage, ou un rachat familial avec effet de levier). Minoritaires entrés en 2019 avec des obligations convertibles à 11 %, dette senior de 9,7 M€ levée en 2023 pour racheter la branche de Fabrice Martel, crédit vendeur en cours. Déduction AXION : l'opération sert d'abord à re-financer et à organiser des sorties.

CO-INVESTISSEMENT

Aplan n'est pas le chef de file

La cible a été identifiée par un autre fonds et dépasse le plafond d'EBITDA de 1,5 à 8 M€ selon le compte rendu Aplan du 07/09 ; le daily AXION du 14/09 évoque une cible de 2 à 10 M€ (à confirmer avec Mathieu) : Martel dépasse le plafond du 07/09 mais entre dans la cible évoquée le 14/09. Le vrai sujet de vendredi : qui mène, avec quelle thèse, quel ticket et quels droits pour Aplan en minoritaire.

29,5 M€

DETTE NETTE,
OBLIGATIONS
CONVERTIBLES ET
CRÉDIT-BAIL COMPRIS ·
3,2 FOIS L'EBITDA
AJUSTÉ 2025

≈ 20 %

PART DES
RETRAITEMENTS DANS
L'EBITDA AJUSTÉ 2025

≈ +18 %

HAUSSE DU CA DU
SECOND SEMESTRE (S2)
2026 SUR LE S2 2025
NÉCESSAIRE POUR
TENIR LE BUDGET
(CALCUL AXION)

≈ 40 à 56 M€

VALEUR D'ENTREPRISE
ESTIMATIVE AJUSTÉE
DU RISQUE (48 À 67 M€
AVANT RISQUES
EXTERNES) · CALCUL EN
X0 →

Seconde vague de données externes (15 septembre) · onglet Risques externes. Ajustée des risques chiffrables, la valeur d'entreprise estimative passe à **≈ 40 à 56 M€** et celle des titres à **≈ 7 à 23 M€** après risques externes, contre 18 à 38 M€ avant risques externes (R10). Hypothèses de calcul : H1 à H6 de R10 et A à D de X0 (base d'EBITDA ramenée à 8,50 M€, carrière à durée de vie finie, éléments assimilés à de la dette, décote homme clé). Cinq constats changent la lecture du mémo :

- **Carrière** : l'arrêté de 2022 fixe la fin d'autorisation au 18/07/2036 et plafonne l'extraction à 120 kt (milliers de tonnes) par an. Il reste environ 0,95 à 1,2 Mt (millions de tonnes) autorisées, 0,6 Mt en lecture stricte de l'article 23 de l'arrêté de 2011. Les 2,7 Mt présentées par le mémo comme réserves résiduelles sont le cumul autorisé sur 25 ans. Le foncier a été vendu le 11/12/2023 pour 1 473 123 €, vraisemblablement à la société civile immobilière (SCI) familiale C.G.R. (croisement des fichiers fonciers et des demandes de valeurs foncières ou DVF, à confirmer ; X1, X7).
- **Commande publique** : 11,1 M€ des contrats cités par le mémo n'ont aucune attribution publiée dans les données ouvertes et le pic de SYTRAL Mobilités (autorité organisatrice des transports du Rhône et de l'agglomération lyonnaise) est derrière le groupe (X2).
- **Plan 2027** : la demande estimée des pôles Travaux et béton est inférieure d'environ 9 % au plan de ces pôles (86,6 M€ contre 95,5 M€), et le CA consolidé central est estimé à environ 78 M€ contre 96,3 M€ au plan, soit environ -19 % (estimation AXION), après l'audit de la Métropole de Lyon et la fin des tramways T9 et T10 (X4). Les -9 % portent sur la demande des seuls pôles Travaux et béton, les -19 % sur le CA consolidé : l'écart tient surtout à une base 2026 supposée proche du réalisé 2025 plutôt que du budget (-12,7 % si le budget 2026 est tenu).
- **Branche sortie en 2023** : la société dirigée par Fabrice Martel a étendu son objet au terrassement et aux VRD (voirie et réseaux divers) le 04/08/2026, sans non-concurrence publique (X3).
- **Comptes** : comptes consolidés présentés par le mémo comme audités, jamais déposés au greffe. La somme des excédents bruts d'exploitation statutaires 2024 des filiales atteint environ 4,3 à 4,4 M€, contre 7,3 M€ d'EBITDA publié et 9,0 M€ d'EBITDA ajusté 2024 au mémo. Les comptes 2023 du groupe ont été publiés en un seul lot, 22 à 23 mois après la clôture, soit environ 15 mois après la date limite de dépôt (X5).
- **Pour le comité de vendredi** : Florian attend une opinion sur les fourchettes de valorisation et les défis du secteur. La section « Attentes Aplan » applique sa grille (0,5 à 1 fois le CA, 3 à 5 fois l'EBITDA) aux chiffres de Martel.
- **Pour la revue de mercredi** : l'onglet Entreprise et l'onglet Marché reprennent exactement la structure du courriel de Mathieu (R1 à R9), l'onglet Benchmark et valorisation répond à Florian, l'onglet Risques externes confronte le mémo aux données publiques, et les onglets suivants donnent les opportunités, les dix angles approfondis, les questions et toutes les sources.

→ **Pour jeudi** : arriver avec trois sujets de fond plutôt qu'avec une liste, à savoir la table de capitalisation réelle et le devenir de la dette, la trajectoire 2026 ligne à ligne par filiale, et le périmètre exact (ce qui reste dans les SCI et les sociétés familiales). La liste complète des questions est dans l'onglet Questions et sources, et le guide d'entretien par interlocuteur dit qui pose quoi à qui.

→ **Pour AXION** : Johnny a choisi AXION pour sa capacité à construire des agents d'intelligence artificielle (IA). Martel est un terrain idéal pour le démontrer (appels d'offres, trésorerie sur marchés publics, logistique de 342 engins, conformité déchets et facture électronique). La section « Leviers IA » donne des ordres de grandeur utilisables jeudi.

Attentes Aplan • ce que disent les débriefs du 14 septembre

POINT APLAN x AXION APRÈS L'IPEM, SALON DU CAPITAL-INVESTISSEMENT (14H30)

- **Dossier « atypique » de co-investissement** : un autre fonds a assuré l'apport du dossier (Johnny). **Comité d'investissement Aplan vendredi**, rencontre jeudi après-midi à Lyon, non confirmée à 14h30.
- Interlocuteurs attendus : le management, la banque d'affaires ou les deux, peut-être dans les locaux de la société.
- **Florian** : « on est des généralistes ». Il veut les points saillants du développement, une meilleure compréhension des marchés sous-jacents de chaque filiale, la dynamique et les défis du secteur, jugé cyclique, et **une opinion sur les fourchettes de valorisation** : de l'ordre de 0,5 à 1 fois le CA, ou 3 à 5 fois l'EBITDA. Il rappelle que les multiples de transactions de petites capitalisations ne sont presque jamais publics (base Mergermarket).
- **Mathieu** : l'historique de l'entreprise et du dirigeant, les tendances de marché par activité, les opportunités. Il veut aussi faire de ce dossier un cas pratique de méthode d'analyse réutilisable.
- Restitution AXION mercredi 16/09 à 18h ; Mathieu a demandé Teams plutôt que Meet.

DAILY AXION DE 15H50 (SEB ET DJEMEL)

- Risques relevés à la première lecture : **dépendance familiale** aux postes clés et **forte exposition aux clients publics** juste après les élections.
- Question de productivité : 337 à 350 personnes pour 80 à 86 M€ de CA et plus de 40 M€ de parc matériel. Ratios détaillés à l'angle 3.
- Lecture « boring business » : groupe **sous-optimisé, structure hiérarchique lourde**, 11 entités à rationaliser, logique de regroupement par acquisitions et de mutualisation des fonctions support évoquée par Johnny.
- Les tailles de marché de la p. 13 du mémo (22 Md€ transports, 12 Md€ terrassement, 11 Md€ eau, 35 Md€ construction neuve) sont **des chiffres France**, pas un marché adressable.
- Le mémo reste comptable et macroéconomique : il manque données externes, benchmarks, réglementation et concurrence. C'est l'objet de cette page.

Correction utile avant jeudi. Mathieu décrit une entreprise « d'agréats » qui serait « aussi une cimenterie ». Martel n'a **pas de cimenterie** : il exploite une carrière de granulats alluvionnaires et quatre centrales à béton prêt à l'emploi, et **achète son ciment** aux cimentiers (Vicat, Holcim-Lafarge), qui sont à la fois fournisseurs et acquéreurs potentiels de ces actifs (angles 6 et 9).

La grille de valorisation de Florian appliquée à Martel (calcul AXION, dette nette de 29,5 M€, obligations convertibles et crédit-bail compris).

BASE	AGRÉGAT	MULTIPLE	VALEUR D'ENTREPRISE ESTIMATIVE	FONDS PROPRES ESTIMATIFS APRÈS DETTE
CA FY25	80,1 M€	0,5 à 1x	40 à 80 M€	≈ 11 à 51 M€
EBITDA ajusté FY25	9,2 M€	3 à 5x	28 à 46 M€	≈ -2 à +17 M€
EBITDA publié FY25	7,4 M€	3 à 5x	22 à 37 M€	≈ -7 à +8 M€
Somme des parties AXION avant risques externes, valeur estimative détaillée en R10 (après risques externes : ≈ 40 à 56 M€ et ≈ 7 à 23 M€, X0)	9,7 M€ (budget 2026)	≈ 4,9 à 6,9x	≈ 48 à 67 M€	≈ 18 à 38 M€

LECTURE

Les deux références de Florian ne disent pas la même chose : 0,5 à 1 fois le CA correspond à **4,4 à 8,7 fois l'EBITDA ajusté**, bien au-dessus de 3 à 5 fois. Sur l'EBITDA, la fourchette de Florian laisse des fonds propres proches de zéro : **la négociation portera d'abord sur la dette et sur la valeur de la carrière**, que le vendeur voudra faire payer au multiple des granulats (7 à 9x) et non à celui des TP, alors que l'autorisation s'arrête au 18/07/2036 et ne porte plus que sur ≈ 0,95 à 1,2 Mt (X1). En co-investissement, la question pour Aplan est moins « combien vaut Martel » que « **à quel multiple entre le chef de file, et Aplan y entre-t-il aux mêmes conditions** ».

Pour AXION (interne). Mathieu a demandé de clarifier la rémunération : le contrat signé couvre le site et l'infrastructure, le travail d'analyse et d'outillage IA relève d'une **nouvelle offre à formaliser** sur ses trois volets (scouting, analytique, accompagnement post-acquisition). Ce dossier sert de cas zéro pour le volet analytique. Formation IA prévue **mercredi 23 septembre de 9h à 11h** dans les locaux d'Aplan ; gouvernance des agents à cadrer ensuite.

DATE	ÉVÉNEMENT	SOURCE
1971	Georges Martel crée à Chassieu une société de transport de granulats avec un camion	Mémo p. 8 · Le Progrès 10/2021
1986-1988	Création de la SEEM (1986) ; Lionel et Fabrice rejoignent leur père en 1987 ou 1988, la SEEM compte alors 12 salariés	Mémo p. 8 · Journal du BTP 03/2018
2001	Installation à Saint-Laurent-de-Mure : 24 salariés, 3 M€ de chiffre d'affaires (CA)	Journal du BTP 03/2018
2004	Lionel et Fabrice reprennent la direction, avec deux membres de la famille aux fonctions support ; création de SDC (béton décoratif)	Mémo p. 8
2006-2013	Diversification : MTP (maçonnerie, 2006), reprise de REGIL TP à la barre (2011), création de la holding Martel Groupe (2011), DRA désamiantage (2012), SEBM béton, créée en 2012 selon le registre (2013 selon le mémo), et reprise de la carrière de la Picardière (2013)	Mémo p. 28-33, 82-92 · BODACC
2018	46 M€ de CA, 200 salariés, 80 % de clients privés (promoteurs)	mesinfos (Journal du BTP) 03/2018
03/2019	Entrée de Garibaldi, Rhône-Alpes PME et Carvest en minoritaires (remplacent Audacia) ; obligations convertibles de 5,9 M€ ; holdings personnelles T.R.P.P. (Lionel) et OPHECLEM (Fabrice)	Mémo p. 8, 66 · Garibaldi
11/2020	Rachat de Clivio TP et LMTS (fondations spéciales, 12 M€ de CA), futur MTS	Banque Populaire Auvergne-Rhône-Alpes
2023	Wilfried Martel directeur général (DG) opérationnel selon le mémo ; sortie de Fabrice Martel (rachat de M.2F financé par 9,7 M€ de dette senior) ; rachat de Paillasseur Frères ; toutes les filiales passent en sociétés par actions simplifiées (SAS) présidées par la holding	Mémo p. 8, 46, 66 · BODACC SEEM
12/2023-2025	Reprise de Dargaud TP (07/2024), création d'A.L.M. (21/12/2023) et de Cerc'eau (23/01/2024), agence SEEM sur le PIPA (parc industriel de la plaine de l'Ain, 07/2025) ; Nathalie Martel (nom d'usage différent au registre) et MCI (société de management de la 3e génération) directeurs généraux (07/2025)	Lyon Entreprises · BODACC
08/2026	Mandat d'Edmond de Rothschild Corporate Finance pour la « réorganisation capitalistique » ; mémo diffusé	Mémo p. 2

DIRIGEANT	RÔLE	POINT D'ATTENTION
Lionel Martel	Président depuis 2011, plus de 40 ans d'ancienneté (42 selon le mémo) ; garde le commercial, le bureau d'études de voirie et réseaux divers (VRD) et SEEM	A « progressivement transmis » l'opérationnel ; rôle après l'opération à préciser
Nathalie Martel	DG de la holding depuis 07/2025, présentée comme directrice administrative et financière (DAF) depuis 2011 par le mémo (fonction salariée, qui n'apparaît pas dans les registres, X3), 30 ans d'ancienneté	Pilier financier, non présentée comme DG dans le mémo ; risque clé
Wilfried Martel	DG opérationnel depuis 2023 selon le mémo ; le mandat social de DG de la holding est porté par MCI depuis 07/2025 ; DG de MTS ; stratégie et fusions-acquisitions (M&A) ; mastère en ingénierie financière (emlyon)	Porte le plan 2030 et les 50 M€ de croissance externe
Noémie Martel	Directrice des ressources humaines (DRH) depuis 2020 selon le mémo (poste affiché depuis 03/2024 sur son profil LinkedIn, à rapprocher)	Taux de rotation du personnel de 19 % en moyenne sur 4 ans, à piloter
Ludovic Martel	Dirige A.L.M. (aspiration) et Dargaud TP	Périmètre ambigu dans le mémo : croissance externe de 2025 (p. 60) puis « réintégration » dans le plan M&A (p. 72)

DIRIGEANT	RÔLE	POINT D'ATTENTION
Fabrice Martel	Co-dirigeant jusqu'en 2023, sorti du capital du groupe via M.2F	Absent du mémo ; holding OPHECLEM encore associée de sociétés civiles immobilières (SCI)
Managers non familiaux	Roybet (Paillasseur/REGIL, +15 ans), Girier (SEEM, ex-Colas Rail), Montané (SEBM, ex-Cemex), Richard (SEEM Sud, ex-Garelli), Riffard (DRA), Rousset (responsable administratif et financier)	Quatre cadres clés à 1 ou 2 ans d'ancienneté selon le mémo (SEEM Sud, SEBM, Cerc'eau, qualité-sécurité-environnement) ; 12 arrivées ou promotions de cadres depuis 06/2024 (X3) : organisation encore en rodage

R2 Analyse de l'entreprise • financière

Ratios calculés par AXION à partir des tableaux Oderis du mémo (p. 49, 60-66) ; FY23A à FY25A désignent les exercices 2023 à 2025 réalisés, FY26B le budget 2026. La comparaison au secteur est dans l'onglet « Benchmark et valorisation », section **B (benchmark financier)**.

INDICATEUR	FY23A	FY24A	FY25A	FY26B	LECTURE
Chiffre d'affaires	75,5 M€	78,2 M€	80,1 M€	86,4 M€	+3,6 % puis +2,4 % : croissance à l'arrêt en 2025, budget 2026 à +7,9 %
Marge sur coûts directs	23,4 %	25,2 %	26,5 %	26,7 %	Amélioration réelle, portée par la VRD publique et la carrière
EBITDA publié (résultat avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions)	5,5 M€ · 7,3 %	7,3 M€ · 9,3 %	7,4 M€ · 9,2 %	8,1 M€ · 9,4 %	Stable depuis 2024
EBITDA ajusté	6,4 M€ · 8,4 %	9,0 M€ · 11,5 %	9,2 M€ · 11,5 %	9,7 M€ · 11,2 %	Retraitements de 0,8 à 1,8 M€ par an selon le mémo, dont ventes de matériel
EBIT publié (résultat d'exploitation, après dotations aux amortissements)	1,7 M€ · 2,3 %	3,3 M€ · 4,2 %	3,2 M€ · 4,0 %	3,5 M€ · 4,1 %	Amortissements de 3,8 à 4,6 M€ : activité très capitalistique
Frais de personnel / CA	27,7 %	29,5 %	32,3 %	31,3 %	+4,6 points en deux ans
Locations sur chantier / CA	11,8 %	11,8 %	13,2 %	13,8 %	Dépendance croissante au matériel loué
CA par équivalent temps plein (ETP)	260 k€	248 k€	238 k€	n.d.	-8 % en deux ans : les effectifs croissent plus vite que l'activité (290 → 337 ETP)
EBITDA ajusté par ETP	22 k€	29 k€	27 k€	n.d.	En recul en 2025
Capex / CA	4,1 %	3,5 %	5,1 %	2,5 % (normatif du plan 2027 - 2030)	Plus 2,1 à 2,2 M€ de crédit-bail par an, hors capex
Flux de trésorerie disponible (FCF) avant impôt sur les sociétés (IS) / EBITDA publié	37 %	52 %	52 %	36 %	39 % après impôt sur FY23-25
Dette nette, obligations convertibles et crédit-bail compris	24,9 M€ (à confirmer)	26,5 M€ (à confirmer)	29,5 M€	n.d.	3,9x puis 2,9x puis 3,2x l'EBITDA ajusté ; en hausse
Besoin en fonds de roulement (BFR) / CA	n.d.	n.d.	9,3 %	11,7 % (normatif du plan 2027 - 2030)	Hausse liée à la part publique, payée plus lentement
Carnet de commandes	57,1 M€	54,6 M€	52,9 M€	57,2 M€ (06/26)	Environ 8 à 9 mois de CA ; en baisse jusqu'à fin 2025

VENTE

- **Mix clients** : public 30 % → 52 % du CA Travaux entre FY23 et FY25, promotion immobilière 25 % → 9 % (p. 38). Environ 400 comptes, top 8 ≈ 30 % du CA.
- **Récurrence (selon le mémo)** : marchés à bons de commande de 4 ans, 9,2 M€ de CA annoncé comme sécurisé sur l'exercice 2026 (dont Métropole de Lyon 4,5 M€ ; Communauté de communes de l'Est lyonnais, CCEL, 2,6 M€ ; EDF 1,3 M€ ; Syndicat mixte pour les inondations, l'aménagement et la gestion de l'eau maralpin, SMIAGE, 0,6 M€). EDF, SMIAGE et PIPA sont introuvables dans les données ouvertes ; les accords-cadres CCEL sont en cours d'attribution et les 2,6 M€ correspondent à des plafonds annuels, pas à un CA attendu (X2).
- **Ventes croisées** : 49 % du CA Travaux issu de chantiers multi-métiers selon le mémo (29,6 M€, soit 45 % des 65,9 M€ du pôle en 2025, calcul AXION) ; macro-lots gagnés « sans être moins-disant ».
- **Dispositif** : veille quotidienne des appels d'offres, revue mensuelle de rentabilité à terminaison, chargés d'affaires par filiale (p. 40).
- **Faiblesse** : « deux exercices FY24-25 à dynamique commerciale limitée » (SEEM, Paillasseur) ; marché de la Communauté de communes de la vallée du Garon (CCVG) non renouvelé chez REGIL.

OPÉRATIONNEL

- **Effectifs** : 348 salariés au 28/02/2026 dont 64 supports ; taux de rotation du personnel de 19 % en moyenne sur 4 ans ; 59 % des ETP ont moins de 5 ans d'ancienneté.
- **Parc** : 342 engins et véhicules (6,4 ans d'âge moyen), 4 centrales (7,5 ans) ; valeur brute 41,4 M€, valeur nette comptable (VNC) 21,7 M€.
- **Sous-traitance et intérim** : 247 sous-traitants et environ 2,5 M€ par an ; environ 100 ETP d'intérim.
- **Sites** : siège de Saint-Laurent-de-Mure, carrière de Saint-Bonnet-de-Mure, Communay, Grigny, Genas, Nice, Valdahon, PIPA.
- **Pilotage** : progiciel de gestion intégré (ERP) Onaya, logiciel Sage BI, tableau de bord mensuel chantier par chantier, consolidation externalisée.
- **Sécurité** : indice de fréquence 66,3 en 2025 (78 en 2024), taux de gravité 1,1.

Contribution par pôle au FY26B : Travaux 74 % du CA et 69 % de l'EBITDA ; béton prêt à l'emploi (BPE) 19 % et 15 % ; Carrière 5 % et 12 % ; Services 1 % et 4 % (p. 20). **Filiales au premier semestre (S1) 2026** : MTS +83 %, DRA +9 %, SEBM -3 %, REGIL -13 %, SEEM TP -14 %, SDC -17 %, Paillasseur en perte (p. 67).

SWOT (forces, faiblesses, opportunités, menaces) de l'entreprise

Le mémo ne présente que les forces. Le SWOT complet, croisant le mémo et la donnée externe, figure dans l'onglet Angles approfondis, section **SWOT enrichi** ; les quatre points qui pèsent le plus pour le comité sont les suivants.

Force décisive

- Guichet unique sur un bassin de 50 km : désamiantage, déconstruction, terrassement, fondations, VRD et béton, avec une carrière autorisée jusqu'au 18/07/2036 (plafond de 120 milliers de tonnes par an, X1) dont la marge d'EBITDA est de 28 à 38 % selon le mémo (p. 30).

Faiblesse décisive

- Dette nette de 29,5 M€ (3,2x l'EBITDA ajusté), obligations à 11 % et croissance organique à l'arrêt en 2025 (mémo p. 60, 66).

Opportunité décisive

- Repérage amiante des infrastructures obligatoire depuis le 01/07/2026, où DRA dispose de la certification amiante contrairement à SEEM, et fin de la reprise gratuite des inertes en 2027, qui valorise la plateforme de remblai de la carrière (X5 ; FNTF, Fédération nationale des travaux publics ; Sénat).

Menace décisive

- Travaux publics -7,4 % en volume et commandes -25,5 % sur janvier-juillet 2026, Métropole de Lyon en « décisions drastiques » (FNTF, LyonMag).

MÉTIER MARTEL	CONCURRENTS PRINCIPAUX SUR LE BASSIN	TAILLE ET ACTIONNARIAT	SOURCE
TRAVAUX PUBLICS (TP) · TERRASSEMENT, VOIRIE ET RÉSEAUX DIVERS (VRD), DÉCONSTRUCTION (74 % DU CHIFFRE D'AFFAIRES, CA)			
SEEM, REGIL TP	Serfim (Vénissieux)	≈ 650 M€ en 2024 (670 M€ attendus en 2025), 2 900 salariés, familial, dépollution et recyclage	Serfim, rapport de responsabilité sociétale des entreprises (RSE) 2024
	Perrier TP (Saint-Priest)	Filiale de Colas depuis 2000	Lyon Entreprises
	Moulin BTP (Bourgoin-Jallieu)	Razel-Bec (Fayat) depuis 2019	Construction Cayola
	Groupe Réguillon (Isère)	84 M€ en 2025 (60 M€ en 2024), 360 collaborateurs, 80 % public, familial	Groupe Réguillon · Le Moniteur
	Coiro (Saint-Priest), Maïa Sonnier (Lyon)	32,6 M€ et 45,9 M€ (2024)	Pappers Coiro · Pappers Maïa
DÉSAMIANTAGE ET DÉMOLITION (DRA, SEEM)			
DRA	DI Environnement (Montélimar)	108 M€, marge ≈ 20 %, Capza au capital depuis 2025	CFNEWS
	Cardem (établissement Lyon 7e), Premys (Bouygues)	101,5 M€ et 117,5 M€ (2025)	societe.com Cardem · societe.com Premys
BÉTON PRÊT À L'EMPLOI (SEBM, 19 % DU CA)			
SEBM	BML (Monts du Lyonnais)	111,1 M€ (2024), 22 centrales en Auvergne-Rhône-Alpes (AURA), indépendant	Pappers
	Holcim-Lafarge (Unibéton), Heidelberg, Vicat	Cimentiers intégrés ; Lafarge a repris 24 centrales de Cemex en AURA en 2021	Lafarge
	Plattard (Villefranche)	5 centrales, granulats, plateforme de recyclage de 450 milliers de tonnes (kt) par an	Plattard
GRANULATS ET CARRIÈRES (5 % DU CA, 12 % DE L'EBITDA, RÉSULTAT AVANT INTÉRÊTS, IMPÔTS, DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS ET PROVISIONS)			
SEEM Carrière	Lafarge-Holcim, Cemex, Eurovia-Vinci, Roger Martin, Vicat, Colas	Tous les autres gisements actifs de l'Est lyonnais, souvent en coentreprise (mémo p. 32)	Mémo p. 32 · schéma de cohérence territoriale (SCoT) de l'agglomération lyonnaise
	Gachet (Champier, 38)	37 M€ (2022), 4 carrières, 3 centrales, familial	Essor Isère
RECYCLAGE D'INERTES ET TERRES			
Plateforme de la carrière	Terravenir (Serfim, Tebior, Mat-Eco), Mat-Eco, Nexstone (Colas)	Terre recyclée 50 000 m³/an visés ; Nexstone 8 millions de tonnes (Mt) de recyclés en France	Journal des Entreprises (JDE) · ConstructionBTP

Calculs AXION : volumes et chiffres d'affaires de Martel issus du mémo, tailles de marché issues des sources

publiques citées. Ce sont des ordres de grandeur.

MÉTIER	MARTEL	MARCHÉ DE RÉFÉRENCE	PART ESTIMÉE	SOURCES
Béton prêt à l'emploi	124 k m³/an	Rhône : 998 k m³ · AURA : 4,5 millions de m³ (Mm³)	12,4 % du Rhône · ≈ 2,8 % d'AURA	Mémo p. 29 · cellule économique régionale de la construction (CERC) AURA via mesinfos 09/2026
Granulats	120 kt/an autorisées (200 kt/an selon le mémo, X1)	Agglomération lyonnaise : 4,6 Mt/an autorisées · AURA : 35,1 Mt	≈ 2,6 % de l'agglomération (≈ 4 % sur les 200 kt du mémo) · ≈ 0,3 % d'AURA	Mémo p. 30 · SCoT · CERC AURA via mesinfos
Travaux publics	65,9 M€ (pôle Travaux FY25)	TP AURA : 6,8 Md€ · Rhône et Métropole : ≈ 20-25 % d'AURA (hypothèse démographique)	≈ 1 % d'AURA · ≈ 4 à 5 % du Rhône	Mémo p. 60 · Fédération régionale des travaux publics (FRTTP) AURA
Désamiantage	4,5 M€ (DRA FY25)	France : 1 à 1,3 Md€	≈ 0,4 % de la France	Mémo p. 82 · Xerfi
Groupe	80,1 M€	TP AURA 6,8 Md€	≈ 1,2 % (majorant)	Mémo p. 57 · FRTTP AURA

LECTURE

Martel ne détient une position forte que sur **le béton prêt à l'emploi du Rhône** (12,4 % selon le mémo, p. 29) et, en granulats, sur un gisement rare de l'Est lyonnais. En travaux publics, il pèse quelques pour cent de son bassin : sa valeur tient à la combinaison des métiers sur un rayon de 50 km, pas à une position dominante.

R7

Tendance du marché sur les 3 dernières années et prévisions, par métier

Réponse à la segmentation demandée par Mathieu : agrégats et carrières, travaux publics, cimentiers, complétée du béton prêt à l'emploi, du désamiantage et des deux relais de croissance. Les chiffres sont nationaux sauf mention AURA ; aucune fédération ne publie de prévision chiffrée au-delà de 2026.

MÉTIER (PÔLE MARTEL)	2023	2024	2025	2026 PRÉVU · RÉALISÉ	AU-DELÀ	SOURCES
Travaux publics (Travaux, 74 % du CA)	≈ +4 %	+2,3 % en valeur	-1 % en volume	Prévu -3,2 % · réalisé janv.-juil. -7,4 % , commandes -25,5 % ; bloc communal -7 % prévu en valeur	« 2027 s'annonce déjà difficile » (FNTP)	FNTP 2025 · FNTP prévisions 2026 · bulletin 07/09/2026
TP en AURA	n.d.	« plutôt stable »	« tout juste maintenue »	« continue de reculer », prix des devis en baisse ; carnets à 5 mois (-0,7)	50 % des entreprises anticipent une baisse au troisième trimestre	Banque de France AURA · CERC AURA via mesinfos 09/2026

MÉTIER (PÔLE MARTEL)	2023	2024	2025	2026 PRÉVU · RÉALISÉ	AU-DELÀ	SOURCES
Agrégats et carrières (Carrière, 5 % du CA, 12 % de l'EBITDA)	321 Mt · -7,5 %	≈ 305 Mt	≈ 300 Mt · -1,5 %, plus bas depuis 40 ans	Prévu -2 à -4 % (révisé en juillet) · premier semestre (S1) -2,4 % ; AURA -4 % sur 12 mois (35,1 Mt)	Recyclé > 1/4 des besoins ; nombre de carrières « en déclin constant »	Mines & Carrières · Batiweb 07/2026 · Union nationale des producteurs de granulats (UNPG)
Béton prêt à l'emploi (BPE, 19 % du CA)	36,7 Mm³ · -6,5 %	-11 %	32 Mm³ · -4 % (-21 % en 4 ans) ; séries à rapprocher	Prévu -3 à -5 % · S1 -5 % ; AURA -1,1 % ; prix de production +5 % sur un an en juin	Reprise du logement attendue avec 6 à 18 mois de décalage	Mines & Carrières · Insee, indice de prix BPE
Cimentiers (fournisseurs du BPE)	Consommation 17,9 Mt · production 15,4 Mt	Ventes -2,8 % sur 10 mois	Prix stables ; Vicat France -2,6 %	Surcharge énergie de 3,5 €/t (mai) ; électricité après la fin de l'ARENH (accès régulé à l'électricité nucléaire historique) ; mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (CBAM) en régime définitif	Fin des quotas carbone gratuits en 2034 ; fermetures d'usines (Heidelberg, 2025)	France Ciment · Vicat 2025 · Vicat S1 2026
Désamiantage, dépollution (DRA, Services)	Démolition ≈ 1,3 Md€ (source faible)	n.d.	Désamiantage 1 à 1,3 Md€ · dépollution ≈ 1 Md€	Repérage amiante obligatoire sur routes et réseaux au 01/07/2026	Reprise des inertes payante début 2027 (REP PMCB : responsabilité élargie du producteur des produits et matériaux de construction du bâtiment) ; l'objectif ZAN (zéro artificialisation nette) pousse vers les friches	Xerfi désamiantage · Xerfi dépollution · arrêté du 4 juin 2024 · REP PMCB
Logement neuf (tire le BPE et la VRD privée)	287 800 mises en chantier	291 000	274 611 (série à confirmer)	296 131 sur 12 mois à juillet ; AURA +22,1 % ; non résidentiel AURA -14,3 %	Seule courbe qui s'inverse vers le haut	Service des données et études statistiques (SDES) via Koliving · CERC AURA via mesinfos
Réseaux électriques et eau (relais du pôle Travaux)	n.d.	Réseau de transport d'électricité (RTE) ≈ 2,6 Md€	RTE 3,3 Md€ (+29 %) · Enedis 5,7 Md€	RTE 4,24 Md€ (+27 %, programme approuvé par la Commission de régulation de l'énergie, CRE) ; Enedis ≈ 6,6 Md€/an 2026-2028 ; agence de l'eau Rhône-Méditerranée-Corse 520 M€/an (+25 %)	Enedis 6,8 Md€ en 2030 ; RTE ≈ 100 Md€ sur 2025-2040	RTE 2025 · CRE, programme RTE 2026 · Enedis · Agence de l'eau RMC

LECTURE PAR MÉTIER

Travaux publics : le cycle a tourné en 2025, et 2026 est deux fois pire que la prévision officielle ; le client le plus touché, le bloc communal, est le client naturel de Martel. **Agrégats** : quatre ans de baisse (-15 %), l'AURA recule plus vite que la France en 2026 ; la valeur de la carrière tient à sa rareté et à l'aval du groupe, pas au volume. **Béton** : métier le plus exposé au logement (-21 % en quatre ans), mais l'AURA résiste mieux et la reprise des mises en chantier soutiendra plutôt 2027. **Cimentiers** : Martel n'en est pas un ; ils sont ses fournisseurs concentrés et répercutent des hausses (énergie, carbone) qui compriment la marge du béton. **Désamiantage et recyclage** : seul segment porté par la réglementation plutôt que par le cycle.

R8

Analyse du marché · positionnement face aux concurrents (prix, produit, avantage distinctif)

CRITÈRE	MARTEL	MAJORS (COLAS, FAYAT, VINCI)	INDÉPENDANTS (SERFIM, RÉGUILLON, GACHET, BML)
Prix	Macro-lots gagnés « sans être moins-disant » (mémo p. 23) ; béton vendu 134 à 141 €/m ³ (p. 29)	Pression tarifaire sur les grands lots, péréquation nationale	Compétition locale sur les marchés à bons de commande
Produit	Chaîne complète du désamiantage au béton décoratif, 11 métiers ; béton bas carbone à 7 % des ventes, objectif 35 %	Offre complète, enrobés et réseaux nationaux de carrières et de plateformes	Serfim : énergie, eau, dépollution ; Gachet et Plattard : matériaux d'abord ; BML : béton seul
Avantage distinctif	Interlocuteur unique sur les friches urbaines et carrière indépendante dans l'Est lyonnais ; décision rapide	Capacité financière et grands projets	Ancrage familial, spécialisation
Talon d'Achille	Pas d'enrobés, désamiantage sans échelle (4,5 M€), présence digitale et commerciale datée (site mis à jour par à-coups, dernier article le 10/02/2026, X6)	Lenteur de décision, peu présents sur les petits lots	Taille plus modeste, ou mono-métier

Sources : mémo p. 23, 29, 35, 52-53 · sitemaps martelgroupe.fr · sources des concurrents en R5

R9

Mouvements et transactions du secteur, segmentés par métier

Mathieu demande les fusions et acquisitions du domaine, en distinguant agrégats et exploitations de carrières, travaux publics et cimentiers. Les multiples ne sont publiés que pour les grandes opérations ; pour les petites et moyennes entreprises (PME) françaises, seuls les faits sont publics (Florian l'a rappelé : les bases payantes comme Mergermarket restent nécessaires pour les petites capitalisations).

DATE	OPÉRATION	TAILLE	MULTIPLE	SOURCE
AGRÉGATS ET CARRIÈRES				
06/2026	CRH rachète Arcosa (granulats et produits d'infrastructure, États-Unis)	Valeur d'entreprise (VE) 8,5 Md\$	11,5x synergies incluses · ≈ 15x hors synergies	Securities and Exchange Commission (SEC)
02/2026	Heidelberg Materials rachète Maas Construction Materials (40 carrières, 22 centrales, enrobés, Australie)	1,7 Md AUD	8,4x après synergies	Heidelberg

DATE	OPÉRATION	TAILLE	MULTIPLE	SOURCE
12/2025	Heidelberg Materials France reprend 4 sites de Carrières Audoin & Fils (dont 2 alluvionnaires)	n.c.	n.c.	Communiqué Heidelberg Materials France relayé en 12/2025 (lien d'origine en erreur 404 le 15/09/2026, à confirmer)
03/2025	Knife River rachète Strata Corp. : granulats, 28 centrales à béton et travaux, le profil le plus proche de Martel	454 M\$	≈ 9x	SEC
01/2022	Lafarge Granulats reprend les seules carrières du groupe familial Famy (Ain) : précédent de découpage	n.c.	n.c.	ConstructionBTP
2024 - 2026	Moyenne des transactions granulats (surtout États-Unis)	-	9,4x	Capstone
CIMENTIERS ET BÉTON PRÊT À L'EMPLOI				
12/2025	Holcim rachète Alkern (produits béton, 50 sites) à Chequers Capital	n.c.	n.c.	Lafarge
2026	Holcim rachète les actifs de Cemex en Colombie (ciment, BPE, granulats)	485 M\$	≈ 5x après synergies	Holcim
07/2024	Heidelberg Materials France rachète Charles Moroni (granulats, béton, recyclage)	n.c.	n.c.	Construction Cayola
06/2021	Vulcan rachète U.S. Concrete (béton prêt à l'emploi majoritaire)	2,1 Md\$	10,3x	Mercer Capital
02/2021	LafargeHolcim rachète à Cemex 24 centrales BPE et une carrière en AURA ; Cemex sort du BPE en Rhône-Alpes	n.c.	n.c.	Lafarge
TRAVAUX PUBLICS				
09/2026	Spie batignolles rachète Braja-Vésigné (travaux routiers, Vaucluse)	CA 224 M€	n.c.	Autorité de la concurrence
04/2026	Création du groupe Géone par rachat sans fonds : Mont-Blanc Matériaux (sortie d'Isatis) et TP Pyramid (sortie d'Aquasourça)	≈ 20 M€ (Mont-Blanc)	n.c.	CFNEWS
02/2025	Razel-Bec (Fayat) rachète Exedra (VRD, réseaux, Sud-Ouest)	CA 94 M€	n.c.	ConstructionBTP
03/2024	NGE rachète Sade (réseaux d'eau) à Veolia	VE 260 M€ · CA ≈ 1,1 Md€	≈ 0,24x le CA	Veolia
2023	Bouygues retire Colas de la cote	175 €/action	Prime de 54,2 %	Colas
2020 - 2024	Martel lui-même : Clivio/LMTS (12 M€ de CA, 2020), Paillasseur (fonds à 100 k€, 2023), Hugué Matériaux (210 k€, 2024)	petits tickets	n.c.	Fusacq · BODACC
DÉSAMIANTAGE, DÉMOLITION, RECYCLAGE				
07/2025	Capza entre au capital de DI Environnement (désamiantage, dépollution, 108 M€ de CA)	≈ 150-200 M€ (estimation de presse, à confirmer)	≈ 1,4-1,9x le CA · ≈ 7-9x l'EBITDA (calcul)	JDE
01/2026	CO2 Démolitions (≈ 10 M€) : un fonds régional devient majoritaire pour une succession	≈ 10 M€	n.c.	CFNEWS
09/2023	Macquarie propose de racheter Renewi (recyclage, Benelux et Royaume-Uni)	636 ME (titres)	8,4x	Investegate

LECTURE

Trois dynamiques. **Les cimentiers et les majors des matériaux achètent des actifs** (carrières, centrales, recyclage), parfois en les détachant du reste d'un groupe familial (Famy). **Les industriels du TP achètent de la couverture régionale à l'échelle d'une entreprise de taille intermédiaire, ou ETI** (Exe-dra, Braja-Vésigné). **Les fonds préfèrent l'environnement** (désamiantage, dépollution) au TP généraliste, qui se transmet plutôt en rachat sans fonds (Géone). Martel se situe à la croisée des trois, ce qui ouvre la porte à plusieurs acheteurs, mais aussi au risque qu'une offre ne porte que sur les actifs matériaux.

Martel (chiffres de l'exercice 2025, ou FY25, du mémo, calculs AXION) comparé aux ratios sectoriels publics, aux grands groupes cotés et aux pairs régionaux non cotés. Précaution : la Banque de France publie des médianes d'entreprises, l'Insee des agrégats de secteur ; les comptes des pairs régionaux sont des comptes sociaux, ceux de Martel des comptes consolidés présentés par le mémo comme audités, jamais déposés au greffe (X5).

RATIO	MARTEL	SECTEUR (FRANCE)	GRANDS GROUPES	LECTURE
EBITDA / CA (résultat avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions, rapporté au chiffre d'affaires)	9,2 % publié 11,5 % ajusté	Excédent brut d'exploitation (EBE) sur chiffre d'affaires : génie civil 6,8 %, routes 8,5 %, démolition et terrassement 7,8 %, béton 7,6 %, sables et graviers 10,7 % (Insee Esane 2023, calcul)	Vinci Construction 6,6 %, NGE 6,7 %, Spie batignolles 3,7 % ; Vicat France 16,5 %, Heidelberg 21,8 %, CRH 20,5 %	Au-dessus des travaux publics (TP) , grâce à la carrière et au béton ; loin des cimentiers
Marge opérationnelle	4,0 % publiée 6,3 % ajustée	n.d.	Colas 3,7 %, Eiffage Infrastructures 3,5 %, Vinci Construction 4,2 %, Vicat France 6,8 %	Dans la moyenne des majors du TP : les amortissements (5 % du CA) absorbent l'avance d'EBITDA
Frais de personnel / CA	32,3 %	Génie civil 25,5 %, démolition et terrassement 25,0 %, routes 26,5 %, béton 18,2 % (Esane, calcul)	n.d.	6 à 7 points au-dessus du secteur, en hausse de 4,6 points en deux ans
CA par salarié	230 k€ 238 k€ par équivalent temps plein (ETP)	Génie civil 249 k€ (Banque de France, calcul) ; terrassement, très petites, petites et moyennes entreprises (TPE-PME) 134 k€ (Cerfrance)	Groupe Réguillon ≈ 233 k€ (84 M€, 360 personnes, 2025)	Dans la norme d'un groupe intégré ; en recul de 8 % par ETP depuis 2023
Investissements / CA	5,1 % (4,3 % en moyenne FY23-25) + crédit-bail ≈ 2,7 %	Génie civil 4,1 %, démolition et terrassement 6,4 %, béton 5,6 %, carrières 9,6 % (Esane, calcul)	n.d.	Effort d'investissement conforme au mix, plus élevé en comptant le crédit-bail
Besoin en fonds de roulement (BFR)	9,3 % du CA ≈ 34 jours	Génie civil 21,6 j, travaux spécialisés 25,4 j, minéraux 40,9 j (Banque de France, médianes)	n.d.	Plus lourd que le génie civil, cohérent avec 52 % du CA Travaux réalisé auprès de clients publics selon le mémo
Délais clients	n.d. en consolidé ; 102 à 141 jours en 2024 dans cinq filiales (comptes sociaux, calcul, X5)	TP : 80,7 jours de production, délais cachés inclus (Observatoire des délais de paiement, 2023) ; collectivités 19,7 j officiels, mais 85 % des entreprises de TP déclarent plus de 30 j (FNTP)	n.d.	À demander : délai moyen de paiement clients (DSO) par type de client
Dette nette / EBITDA	3,2x ajusté 4,0x publié	Génie civil : trésorerie nette en médiane (taux net d'endettement -26,8 %, Banque de France)	Vinci 1,4x, Vicat 1,5x (1,65x au premier semestre 2026), Heidelberg 1,2x, CRH 1,8x	Deux fois le levier des grands groupes , alors que la PME médiane du génie civil a de la trésorerie

RATIO	MARTEL	SECTEUR (FRANCE)	GRANDS GROUPES	LECTURE
Indice de fréquence des accidents	66,3	Bâtiment et travaux publics (BTP) 38,1 ; terrassement 39,8 ; démolition 46,5 ; maçonnerie et gros œuvre 51,9 ; béton 27,4 ; gravières 24,9 ; tous secteurs 26,4 (Caisse nationale de l'Assurance maladie, CNAM, 2024)	n.d.	1,7 fois le BTP , au-dessus du gros œuvre : à faire expliquer (base de calcul, intérim)
Taux de rotation du personnel	19 %	TP Bretagne 14,6 % (2023) ; rotation des contrats à durée indéterminée (CDI) de la construction 22,4 % (Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques, Dares, 2019, calcul)	n.d.	Au-dessus des TP bretons, formule à vérifier

Pairs régionaux non cotés (comptes sociaux ; EBE lu sur societe.com, à vérifier).

SOCIÉTÉ	MÉTIER	EXERCICE	CA	MARGE NETTE	EBE / CA
TRAVAUX PUBLICS, TERRASSEMENT, VOIRIE ET RÉSEAUX DIVERS (VRD)					
SEEM (Martel)	Terrassement, VRD	2024 · 2025	39,1 M€ · 39,1 M€	1,4 % · 3,1 %	3,1 % · 4,9 %
Entreprise Coiro (Saint-Priest)	Terrassement, route	2024	32,6 M€	2,7 %	4,2 %
Pétavit (Réguillon, Rillieux)	Réseaux	2025	45,6 M€	1,5 %	n.d.
Perrier (Colas, Saint-Priest)	Routes	2024	73,0 M€	4,9 %	n.d.
Maïa Sonnier (Lyon)	Génie civil	2024	45,9 M€	5,8 %	à vérifier
Gachet TP (Champier)	TP	09/2025	10,4 M€	6,3 %	10,2 %
Moulin BTP (Fayat, Bourgoin)	Terrassement	2023	30,2 M€	-10,1 %	-11,2 %
BÉTON ET GRANULATS					
SEBM (Martel)	Béton prêt à l'emploi	2024	10,7 M€	0,4 %	n.d.
BML (Monts du Lyonnais)	Béton prêt à l'emploi	2024	111,1 M€	-2,0 %	0,5 %
Plattard Béton (Villefranche)	Béton prêt à l'emploi	2024	26,9 M€	3,1 %	5,1 %
Entreprise Gachet (Champier)	Carrières	09/2025	7,7 M€	4,6 %	23,6 %
Plattard Granulats	Carrières	2024	7,7 M€	-1,7 %	n.d.
DÉSAMIANTAGE, DÉMOLITION, TRAVAUX SPÉCIAUX, MAÇONNERIE					
MTS · Paillasseur (Martel)	Travaux spéciaux · gros œuvre	2024	8,2 M€ · 7,2 M€	0,6 % · -1,8 %	n.d.
Dauphiné Isolation Environnement (DI Environnement)	Désamiantage	2024	78,7 M€	15,2 %	13,5 %
Cardem (Vinci)	Démolition	2025	101,5 M€	0,5 %	7,9 %
Serfim (groupe, Vénissieux)	Multi-métiers	2024	≈ 650 M€ (rapport RSE) · 620,5 M€ au registre	3,4 % (registre)	n.d.

LECTURE

Selon l'EBITDA du mémo, que les comptes sociaux ne recourent pas (X5), Martel dégage **une meilleure marge d'EBITDA que le secteur et que les majors du TP**, grâce à la carrière et au béton, mais **la transforme mal en résultat** : ses filiales affichent des marges nettes sociales de -1,8 à 1,4 % en 2024, sous Coiro, Perrier ou Gachet, à cause des amortissements, des frais financiers et d'une masse salariale supérieure de 6 à 7 points au secteur. Deux écarts sont hors norme et doivent être expliqués jeudi : **un levier deux fois supérieur à celui des grands groupes** alors que la PME médiane du génie civil est en trésorerie nette, et **une sinistralité 1,7 fois supérieure au BTP**.

Sources : Insee Esane 2023 · Banque de France génie civil 2024 · travaux spécialisés · minéraux · Cerfrance · Vinci 2025 · NGE 2025 · Spie batignolles · Colas (Bouygues 2025) · Eiffage 2025 · Vicat 2025 · Heidelberg 2025 · CRH 2025 · Observatoire des délais de paiement · FNTF délais · CNAM par code NAF (nomenclature d'activités française) 2024 · Fédération française du bâtiment (FFB), sinistralité 2024 · cellule économique de Bretagne (CEB), turnover · Groupe Réguiillon · pairs : Annuaire des entreprises et societe.com

R10 Clés de valorisation par rapport au secteur

Multiples de référence par métier. Les cotés sont au 14/09/2026 (rapport de la valeur d'entreprise à l'EBITDA, VE/EBITDA, sur 12 mois glissants) ; les fourchettes de travail sont une déduction AXION à partir de ces références.

MÉTIER MARTEL	COTÉS	TRANSACTIONS	FOURCHETTE DE TRAVAIL
TP, VRD, terrassement (69 % de l'EBITDA)	Médiane de 6 cotés européens 5,7x et 0,48x le CA : Vinci 6,5x, Eiffage 5,2x, Strabag 5,2x, Porr 5,2x, Implemia 6,2x, Balfour Beatty 9,5x (stockanalysis)	Argos mid-market : industriels 7,9x, fonds 10,2x (Argos, deuxième trimestre (T2) 2026) ; construction dans les pays germanophones (DACH) : 4 à 4,5x ; France et Suisse : sous 4x (sources secondaires, à confirmer)	4,5 à 6,5x
Béton prêt à l'emploi (15 %)	Vicat 5,7x, Buzzi 4,7x, Heidelberg 8,0x (stockanalysis)	U.S. Concrete 10,3x (2021) ; Holcim-Cemex Colombie ≈ 5x (2026)	5 à 7x
Carrière (12 %)	Granulats purs américains 16 à 20x, non transposables (à confirmer)	Capstone 9,4x ; Strata ≈ 9x ; Maas 8,4x ; bâtiments lourds < 100 M€ : 7,8x (Clairfield)	7 à 9x , avant prise en compte de l'échéance de l'autorisation au 18/07/2036 (X1)
Désamiantage, recyclage, services (4 %)	Séché Environnement 7,4x (à confirmer)	DI Environnement ≈ 7 à 9x ; Renewi 8,4x	6 à 8x

Valeur estimative, pas une évaluation. Les montants ci-dessous sont un **ordre de grandeur calculé par AXION** à partir des chiffres du mémo et de références publiques, pour préparer la discussion avec Aplan. Ce ne sont ni une évaluation d'expert, ni un prix d'offre, ni un conseil en investissement. Ils ne tiennent compte ni de la due diligence, ni de la négociation, ni des décotes et primes propres à l'opération. Chaque hypothèse ci-dessous peut déplacer le résultat de plusieurs millions d'euros.

Hypothèses retenues

#	HYPOTHÈSE	VALEUR RETENUE	SOURCE	SI L'HYPOTHÈSE NE TIENT PAS
H1	Base d'EBITDA	EBITDA ajusté du budget 2026 : 9,7 M€ (11,2 % du CA), retraitements Oderis inclus (1,6 M€ ; les cessions de matériel réintégrées représentaient 697 k€ en 2025)	Mémo p. 63 et 74	C'est un budget, pas un réalisé : sur l'EBITDA publié 2025 (7,4 M€), la valeur baisse d'environ un quart (sensibilité ci-dessous)
H2	Répartition par pôle	Travaux 69 %, béton 15 %, carrière 12 %, services 4 % de l'EBITDA 2026	Mémo p. 20	Parts calculées avant les frais de holding : la somme des parties est légèrement surestimée. 12 % de l'EBITDA 2026 (1,16 M€) pour 5,2 M€ de CA carrière donnent 22 % de marge, sous les 28 à 38 % annoncés p. 30 : part à rapprocher en data room (refacturations internes possibles)
H3	Multiples par métier	Fourchettes de travail du tableau ci-dessus : travaux 4,5 à 6,5x, béton 5 à 7x, carrière 7 à 9x, services 6 à 8x	Cotés au 14/09/2026, Argos T2 2026, transactions de granulats, DI Environnement	Un tour de multiple sur l'ensemble du groupe représente environ 9,7 M€ de valeur
H4	Dette nette	29,5 M€ au 31/12/2025, dont 5,9 M€ d'obligations convertibles et 6,8 M€ de crédit-bail	Mémo p. 66	Si les obligations sont converties, la dette baisse mais les titres existants sont dilués ; la dette a pu évoluer en 2026
H5	Cycle	Aucun ajustement pour 2026-2027 (ajustement proposé en X0, hypothèse A)	Mémo p. 67 - FNTP (R7)	Premier semestre (S1) 2026 : CA stable (46,5 M€), EBITDA de 3,5 M€, soit 7,6 % (6,8 % au S1 2025), contre 11,2 % pour le budget annuel : le budget suppose un second semestre nettement plus rentable ; marché en recul. Un EBITDA normalisé plus bas réduit la valeur dans la même proportion
H6	Éléments non pris en compte	Décote de minorité ou d'illiquidité, prime de contrôle, complément de prix, BFR normatif, provision de remise en état de la carrière, immobilier et entités hors périmètre (sociétés civiles immobilières ou SCI, Dargaud). Plusieurs de ces éléments sont chiffrés en X0	-	Chacun de ces éléments peut modifier la valeur de plusieurs millions, dans un sens ou dans l'autre

Calcul par somme des parties (base H1, répartition H2, multiples H3, dette H4).

PÔLE	PART DE L'EBITDA	EBITDA 2026	MULTIPLÉS	VALEUR BASSE	VALEUR HAUTE
Travaux	69 %	6,7 M€	4,5x à 6,5x	30,1 M€	43,5 M€
Béton prêt à l'emploi	15 %	1,5 M€	5x à 7x	7,3 M€	10,2 M€
Carrière	12 %	1,2 M€	7x à 9x	8,1 M€	10,5 M€
Désamiantage, recyclage, services	4 %	0,4 M€	6x à 8x	2,3 M€	3,1 M€
Valeur d'entreprise estimative	100 %	9,7 M€	≈ 4,9x à 6,9x	≈ 48 M€	≈ 67 M€
Moins la dette nette (H4)				-29,5 M€	-29,5 M€
Valeur estimative des titres (100 %)				≈ 18 M€	≈ 38 M€

Sensibilité à la base d'EBITDA (mêmes multiples et même dette).

BASE D'EBITDA	MONTANT	VALEUR D'ENTREPRISE ESTIMATIVE	VALEUR ESTIMATIVE DES TITRES
EBITDA ajusté, budget 2026 (base retenue)	9,7 M€	≈ 48 à 67 M€	≈ 18 à 38 M€
EBITDA ajusté, réalisé 2025	9,2 M€	≈ 45 à 64 M€	≈ 16 à 34 M€
EBITDA publié, réalisé 2025 (sans retraitements)	7,4 M€	≈ 37 à 51 M€	≈ 7 à 22 M€

Autre lecture : un multiple unique appliqué à l'EBITDA consolidé (calcul, dette nette de 29,5 M€, obligations convertibles et crédit-bail compris).

MULTIPLE APPLIQUÉ	RÉFÉRENCE	VALEUR D'ENTREPRISE ESTIMATIVE SUR EBITDA AJUSTÉ 9,2 M€	TITRES (ESTIMATIF)	VALEUR D'ENTREPRISE ESTIMATIVE SUR EBITDA PUBLIÉ 7,4 M€	TITRES (ESTIMATIF)
4,5x	Bas de fourchette TP	41,4 M€	11,9 M€	33,3 M€	3,8 M€
5,7x	Médiane TP cotés	52,4 M€	22,9 M€	42,2 M€	12,7 M€
7,8x	Transactions < 100 M€ (Clairfield)	71,8 M€	42,3 M€	57,7 M€	28,2 M€
10,2x	Argos, acheteurs financiers	93,8 M€	64,3 M€	75,5 M€	46,0 M€
0,48x le CA	Médiane TP cotés	38,4 M€ · titres 8,9 M€		-	

CE QUI TIRE LA VALEUR VERS LE HAUT

- **Actif rare** : une autorisation de carrière vaut une prime pour un acquéreur stratégique local (Vicat, Heidelberg, Colas), moins pour un fonds (Capstone).
- **Récurrence** : les bons de commande de 4 ans ne garantissent qu'un droit, pas un volume ; la prime ne se défend que sur le carnet réellement commandé et le taux de renouvellement.
- **Transaction de contrôle** : prime de contrôle d'environ 25 % en pratique d'expertise française (Vernimmen).
- **Marge** : 11,5 % d'EBITDA ajusté, au-dessus des cotés du TP (voir le benchmark).

CE QUI LA TIRE VERS LE BAS

- **Cyclicité** : TP -3,2 % en volume prévu en 2026, bloc communal -7 % ; réalisé janvier-juillet 2026 -7,4 % en volume (FNTP). X0 retient une base normalisée prudente (EBITDA ajusté 2025 hors cessions de matériel, 8,50 M€), à affiner sur un cycle complet en data room.
- **Levier déjà élevé** : 3,2x l'EBITDA ajusté, 4,0x le publié ; les banques plafonnent souvent la dette senior autour de 3 à 3,5x, et la construction est citée parmi les secteurs peu adaptés au rachat avec effet de levier (LBO, selon Finkey). Seules 4 opérations BTP ont été financées par les fonds de dette en France en 2024 (France Invest et Deloitte).
- **Minorité et illiquidité** : décote de minorité de 10 à 25 % selon la méthode (Vernimmen) ; ne pas l'appliquer sur une valeur issue de multiples boursiers, déjà des prix de minoritaires.
- **Homme clé et gouvernance familiale** : 5 à 30 % dans la pratique américaine (Andersen) ; en co-investissement, à traiter de préférence par le pacte ; X0 retient une décote estimative de 7 à 10 % (hypothèse D), dont une partie convertible en mécanismes de gouvernance (X8).

- **Qualité de l'EBITDA** : les 0,70 M€ (697 k€) de cessions de matériel réintégrés ne devraient pas figurer dans l'EBITDA de valorisation, ou alors face à un capex brut.

CLÉ TECHNIQUE	RÉFÉRENCE SECTORIELLE	APPLICATION À MARTEL
Coût du capital	Damodaran Europe, janvier 2026 : construction 6,24 % en euros (bêta désendetté 0,68) ; matériaux de construction 7,48 % (Damodaran)	Ajouter une prime de taille de 2 à 6 % pour une entreprise de taille intermédiaire (ETI) de 80 M€ de CA : coût moyen pondéré du capital (CMPC) de travail de l'ordre de 9 à 12 %
Réserves de carrière	2 à 2,6 \$ par tonne de réserves chez les cotés américains ; forage français de 1 à 4 € par tonne ; autorisation limitée à 30 ans (art. L515-1 du Code de l'environnement)	Le mémo présente 2,7 Mt (millions de tonnes) comme réserves, mais ce chiffre est le cumul autorisé sur 25 ans : l'arrêté de 2022 n'en laisse qu'environ 0,95 à 1,2 Mt jusqu'au 18/07/2036 (0,6 Mt en lecture stricte de l'article 23 de l'arrêté de 2011), à 120 kt (milliers de tonnes) par an au plus (X1) : 0,95 à 1,2 Mt × 1 à 4 € par tonne = environ 1,0 à 4,8 M€ (estimatif). Une actualisation des flux de trésorerie (DCF) sur la durée de l'arrêté (prix moyen de 12,58 € par tonne selon le mémo) est plus juste qu'un multiple perpétuel
Levier acceptable	Dette senior souvent sous 3 à 3,5x ; marges senior Euribor + 150 à 250 points de base ; taux de dépôt de la BCE (Banque centrale européenne) relevé à 2,50 % le 10/09/2026, applicable au 16/09/2026 (BCE)	Pour ramener la dette à 2,5x l'EBITDA publié, il faudrait 11 M€ de remboursement ou de conversion : c'est probablement une partie des fonds nouveaux recherchés par l'opération (angle 2)
Normes comptables	Crédit-bail activé en consolidé français depuis 2021 ; IFRS 16 (normes comptables internationales) chez les cotés (Option Finance)	Les 10,6 M€ de locations sur chantier en 2025 (11,9 M€ au budget 2026) restent en charges : comparer les multiples de cotés avec prudence, ou raisonner en VE/EBIT (EBIT : résultat d'exploitation)

LECTURE

La valeur des titres est **extrêmement sensible** : un tour de multiple vaut 9,2 à 9,7 M€ selon la base (réalisé 2025 ou budget 2026), soit environ un tiers à la moitié de la valeur centrale estimative des titres avant risques externes (21 à 29 M€), et le choix entre EBITDA ajusté et publié pèse autant qu'un tour. Le recoupement de la somme des parties ($\approx$ 48 à 67 M€) et de la médiane des cotés appliquée à l'EBITDA ajusté 2025 ($\approx$ 52 M€), avant risques externes, dessine une **zone centrale estimative de l'ordre de 50 à 58 M€**, soit environ 21 à 29 M€ pour les titres, sous les hypothèses H1 à H6. Pour le comité, cette zone est remplacée par la fourchette ajustée de X0 : **ajustée des risques relevés dans les données externes, la fourchette complète de 48 à 67 M€ devient environ 40 à 56 M€, soit 7 à 23 M€ pour les titres**. Le vendeur ancrera plutôt sur un multiple de transactions de contrôle (7,8x et plus) et sur la valeur de la carrière. Piste de discussion avec Aplan : **le même prix que le chef de file, calculé sur la base normalisée de 8,50 M€ (X0), avec un complément de prix indexé sur 2027-2028**.

xo Du risque externe à la valeur • lecture estimative ajustée

La valeur estimative de R10 (≈ 48 à 67 M€) prend les chiffres du mémo tels quels. La seconde vague de données externes, collectée le 15 septembre 2026 sur des sources publiques (arrêtés préfectoraux, données ouvertes de la commande publique, registres, fichiers fonciers, imagerie, finances locales), en déplace plusieurs : la carrière n'a pas les réserves annoncées, le carnet public est en partie introuvable, le plan 2027 suppose une demande locale que les budgets des donneurs d'ordre ne portent pas, et des éléments de dette et de gouvernance n'apparaissent pas dans le mémo. Cette section traduit chaque signal en risque, en mécanisme de protection et, quand c'est raisonnable, en effet chiffré. Le détail et les sources de chaque constat sont dans les sections X1 à X7 ; les conditions et garanties proposées sont regroupées en X8.

Valeur estimative ajustée du risque, pas une évaluation. Les montants ci-dessous prolongent le calcul de R10 avec des hypothèses supplémentaires (A à D) qui sont des **déductions AXION**. Ils servent à préparer la discussion du comité : ce ne sont ni un prix, ni une offre, ni un conseil en investissement. Plusieurs risques ne sont pas chiffrables à ce stade et sont traités par des conditions ou des garanties plutôt que par le prix.

≈ 40 à 56 M€

VALEUR D'ENTREPRISE
ESTIMATIVE AJUSTÉE
DU RISQUE (R10 : 48 À
67 M€)

≈ 7 à 23 M€

VALEUR ESTIMATIVE
DES TITRES AJUSTÉE
(R10 : 18 À 38 M€)

8,50 M€

EBITDA (RÉSULTAT
AVANT INTÉRÊTS,
IMPÔTS, DOTATIONS
AUX AMORTISSEMENTS
ET PROVISIONS) DE
BASE NORMALISÉ
(BUDGET 2026 : 9,7 M€)

**$\approx 0,95$ à $1,2$
Mt**

TONNAGE ENCORE
AUTORISÉ DE LA
CARRIÈRE JUSQU'AU
18/07/2036, EN MT
(MILLIONS DE TONNES) ;
LES 2,7 MT DU MÉMO
SONT LE CUMUL
AUTORISÉ SUR 25 ANS

Du signal externe au mécanisme de protection (effets estimatifs sur la valeur ; VE : valeur d'entreprise ; « dans la fourchette » signifie que l'effet est intégré au calcul ci-dessous).

SIGNAL EXTERNE	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	MÉCANISME PROPOSÉ	EFFET ESTIMATIF	DÉTAIL
BASE D'EBITDA ET PLAN				
Budget 2026 en retard (premier semestre 2026 : chiffre d'affaires de 46,5 M€, +0,2 %, et EBITDA de 3,5 M€, soit 7,6 % contre 6,8 % un an plus tôt ; +18 % de chiffre d'affaires nécessaires au second semestre) ; 0,70 M€ (697 k€) de cessions de matériel réintégrés dans l'EBITDA ajusté ; somme des EBE (excédents bruts d'exploitation) statutaires 2024 des filiales d'environ 4,3 à 4,4 M€ hors holdings familiales (4,7 M€ avec MCI et C.F.L.), contre 7,3 M€ d'EBITDA publié. Reprises de provisions probables chez SEEM (Société d'exploitation des établissements Martel), de 1,2 à 1,9 M€ par an, et délais clients allongés à 102 à 141 jours en 2024 dans cinq filiales (indicateur calculé) : signaux de qualité, sans effet sur la base d'EBITDA, à analyser en data room	EBITDA de valorisation surestimé	Base d'EBITDA normalisée (hypothèse A) ; comptes consolidés 2025 certifiés et pont entre comptes sociaux et EBITDA ajusté	VE -5,9 à -8,3 M€ dans la fourchette (base A uniquement)	X5 · R10

SIGNAL EXTERNE	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	MÉCANISME PROPOSÉ	EFFET ESTIMATIF	DÉTAIL
Pic de commande publique 2024-2025 porté par SYTRAL Mobilités (autorité organisatrice des transports du Rhône et de l'agglomération lyonnaise) : chantiers terminés en 2025 estimés à 7,5 % du CA (chiffre d'affaires) 2025 en part groupe ; 11,1 M€ des contrats cités par le mémo sans attribution publiée ; CCEL (Communauté de communes de l'Est lyonnais) « renouvelée en juin » alors que l'appel d'offres clôturait le 30/06/2026	Carnet surestimé ; EBITDA 2024-2025 porté par des chantiers non récurrents (effet estimé de 0,3 à 0,6 M€ d'EBITDA, non retiré de la base A)	Production des contrats en data room ; séquestre tant que les contrats ne sont pas produits ; complément de prix sur les lots CCEL et le renouvellement Métropole de 2028	VE -1,5 à -4,2 M€ (coûts ajustés au volume) sensibilité, hors fourchette	X2
Budgets des donneurs d'ordre : audit EY de la Métropole de Lyon, fin des tramways T9 et T10, Nice fragilisée ; demande 2027 des pôles Travaux et béton estimée à environ 9 % sous le plan de ces pôles (86,6 M€ contre 95,5 M€), CA consolidé central d'environ 78 M€ contre 96,3 M€ au plan, soit environ -19 % (estimation AXION)	Rebond 2027 du plan improbable dans le cas central	Complément de prix indexé sur le CA et l'EBITDA 2027-2028 plutôt que prix sur le plan	Couvert par A et par le complément de prix	X4
Loyers : tous les sites repérés, y compris le foncier de la carrière, appartiennent à des SCI (sociétés civiles immobilières) familiales	EBITDA flatté si les loyers actuels sont sous le prix de marché (loyer de marché estimé 0,37 à 0,77 M€ par an)	Baux commerciaux au prix de marché signés avant le closing ; retraitement de l'EBITDA	VE -1,0 à -1,4 M€ par tranche de 0,2 M€ d'écart de loyer ; jusqu'à -2 à -5 M€ si aucun loyer n'est payé (plafond) sensibilité, hors fourchette	X7
CARRIÈRE ET ENVIRONNEMENT				
Arrêté préfectoral de 2022 : fin d'autorisation le 18/07/2036, 120 kt (milliers de tonnes) par an. Le mémo présente 2,7 Mt comme des réserves résiduelles ; ce chiffre correspond au cumul autorisé sur 25 ans (2,64 Mt) par l'arrêté de 2022. Il reste environ 0,95 à 1,2 Mt autorisées jusqu'au 18/07/2036 (0,6 Mt en lecture stricte de l'article 23).	Carrière valorisée comme un actif perpétuel alors que sa durée de vie autorisée est d'une dizaine d'années	Valeur pleine sur les réserves autorisées (hypothèse B) ; complément de prix sur un arrêté d'extension purgé de tout recours	VE -1,5 à -2,6 M€ dans la fourchette	X1
Article 23 de l'arrêté de 2011 : arrêt de l'extraction cinq ans avant l'échéance sauf renouvellement	Lecture stricte : environ 0,6 Mt exploitables	Avis juridique avant signature ; condition suspensive	VE -2,0 à -3,1 M€ sensibilité, hors fourchette	X1
Production annoncée de 200 kt par an contre un plafond autorisé de 120 kt	Soit le mémo compte des tonnages hors extraction, soit un sujet de conformité ; si l'extraction doit revenir au plafond, l'EBITDA de la carrière baisse d'environ 40 %	Registres de production et déclarations annuelles des trois derniers exercices ; déclaration spécifique du vendeur	VE -2,2 à -2,7 M€ sensibilité, hors fourchette	X1

SIGNAL EXTERNE	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	MÉCANISME PROPOSÉ	EFFET ESTIMATIF	DÉTAIL
Foncier de la carrière vendu le 11/12/2023 pour 1 473 123 €, vraisemblablement à la SCI C.G.R. (croisement des fichiers fonciers et des demandes de valeurs foncières, DVF, à confirmer), dont les associés comprennent Lionel et Fabrice Martel, OPHECLEM (branche sortie en 2023) et C.F.L.	L'exploitant ne maîtrise pas le terrain de son actif le plus margé, et la branche sortie, concurrente potentielle (X3), en détiendrait une part	Bail ou contrat de forage couvrant au moins l'autorisation et son renouvellement, en condition suspensive	Non chiffré à sécuriser avant signature	X7
Garanties financières de remise en état : 515 040 € pour la phase 4 (07/2026 à 07/2031)	Passif de remise en état à l'échéance	Provision assimilée à de la dette (hypothèse C) ; attestation de garanties phase 4	Titres -0,5 M€ dans la fourchette	X1
SAGE (schéma d'aménagement et de gestion des eaux) de l'Est lyonnais approuvé le 02/03/2026 ; PFAS (substances per- et polyfluoroalkylées) dans le sud lyonnais ; pollution historique à Genas et au siège	Extension de 2027 réduite ou refusée ; passif environnemental sur les terres reçues en remblai	Étude hydrogéologique avant closing ; garantie de passif environnementale longue ; audit du registre d'admission des inertes	Non chiffré garantie	X1
DETTE, PARTIES LIÉES ET GOUVERNANCE				
Mémo p. 66 et 67 : comptes courants de 1,9 M€ à apurer (dont 1,2 M€ hors périmètre) ; prime de non-conversion de 7 % sur 5,9 M€ d'obligations convertibles ; crédit vendeur payé via des honoraires de MCI (société de management de la 3e génération)	Dette réelle supérieure aux 29,5 M€ affichés	Apurement des comptes courants avant closing ; prime de non-conversion dans le prix (hypothèse C) ; solde du crédit vendeur à ajouter à la dette dès sa production (non inclus en C)	Titres -1,6 à -2,3 M€ dans la fourchette	X3
Fabrice Martel, sorti en 2023, dirige une société de curage et d'assainissement qui a étendu son objet au terrassement, aux VRD (voirie et réseaux divers) et aux réseaux le 04/08/2026	Concurrence directe sur les clients et les équipes de SEEM et REGIL TP	Engagement de non-concurrence en condition suspensive ; sinon décote majorée	Titres -2 à -3 points si absent, hors fourchette	X3
Troisième génération en place depuis 07/2025, un seul profil finance, pas de conseil ni d'administrateur indépendant publiés	Risque homme clé et d'exécution	Décote (hypothèse D) dont 3 à 5 points convertibles en mécanismes : ratchet, complément de prix, séquestre, assurance homme clé, DAF (directeur administratif et financier) groupe	Titres -7 à -10 % dans la fourchette	X3
CONFORMITÉ ET QUALITÉ DE L'INFORMATION				
Aucun compte consolidé déposé ; comptes 2023 de 11 entités publiés fin 2025 ; SEEM absente de la certification amiante ; vendeur du fonds Paillasseur liquidé ; GIE (groupement d'intérêt économique) à responsabilité solidaire	Qualité des chiffres, risque pénal amiante, passifs cachés	Comptes consolidés 2025 certifiés, preuve du périmètre amiante, garantie de passif générale	Non chiffré conditions et garanties	X5
Brevet DSM-Flux non détenu par Cerc'eau (licence à un tiers) alors que le plan prévoit 11,2 M€ de CA Cerc'eau en 2030	Plan de développement de l'eau sans propriété intellectuelle	Exclure Cerc'eau de la base ; complément de prix sur contrats signés	0 dans la base (115 k€ de CA en 2025)	X7
Domaine martelgroupe.fr au nom d'un tiers ; lien de recrutement en erreur ; 0 réponse sur 83 avis Google	Actif de marque non maîtrisé ; attractivité employeur	Transfert du domaine avant closing ; plan des 100 jours	Faible	X6

Hypothèses supplémentaires (elles s'ajoutent à H1 à H6 de R10).

#	HYPOTHÈSE	VALEUR RETENUE	SOURCE
A	EBITDA de base normalisé	EBITDA ajusté réalisé 2025 (9,2 M€) moins les cessions de matériel réintégrées (0,70 M€, soit 697 k€) : 8,50 M€ , au lieu du budget 2026. Les multiples par pôle de R10 restent inchangés (≈ 4,9 à 6,9x en moyenne pondérée). Ce niveau recoupe le scénario central 2027 de X4 (EBITDA ajusté estimatif de 8,4 à 8,7 M€ pour un CA d'environ 78 M€)	Mémo p. 63 (ventes de matériel SEEM réintégrées : 697 k€ en 2025) · X4 pour la justification ; pic SYTRAL de X2 traité en sensibilité
B	Carrière à durée de vie finie	EBITDA carrière = 12 % de la base A (1,02 M€) ; multiple ramené de 7 à 9x à 5,5 à 6,5x , ordre de grandeur d'une annuité d'une dizaine d'années au coût moyen pondéré du capital (CMPC) de travail de 9 à 12 % retenu en R10	Arrêté préfectoral 2022-242 · mémo p. 20 · R10
C	Éléments assimilés à de la dette	Prime de non-conversion des obligations convertibles (0,4 M€), remise en état de la carrière (0,5 M€, au niveau des garanties phase 4), comptes courants non recouvrés (1,2 M€ dans le cas haut, 1,9 M€ dans le cas bas). Le solde du crédit vendeur n'est pas publié et n'est pas inclus	Mémo p. 66 · arrêté 2022-242
D	Homme clé et gouvernance	Décote de 7 % (cas haut) à 10 % (cas bas) sur la valeur des titres, fourchette de praticien non sourcée publiquement	X3 (déduction)

Pont de valeur estimatif (cas bas et cas haut calculés séparément ; montants arrondis au dixième, calcul sur valeurs non arrondies).

ÉTAPE	CAS BAS	CAS HAUT
Valeur d'entreprise estimative R10 (EBITDA 9,7 M€, H1 à H6)	47,9 M€	67,3 M€
A · EBITDA de base normalisé à 8,50 M€	-5,9 M€	-8,3 M€
B · Carrière à durée de vie finie	-1,5 M€	-2,6 M€
Valeur d'entreprise estimative ajustée	40,4 M€	56,4 M€
Dette nette affichée (H4)	-29,5 M€	-29,5 M€
C · Éléments assimilés à de la dette	-2,8 M€	-2,1 M€
Valeur estimative des titres avant décote	8,1 M€	24,8 M€
D · Homme clé et gouvernance (10 % et 7 %)	-0,8 M€	-1,7 M€
Valeur estimative des titres ajustée (100 %)	7,3 M€	23,1 M€

RISQUES SUPPLÉMENTAIRES HORS FOURCHETTE (SENSIBILITÉS)

- **Pic SYTRAL non récurrent** : -1,5 à -4,2 M€ de valeur d'entreprise si 0,3 à 0,6 M€ d'EBITDA 2025 ne se renouvellent pas (hypothèse de coûts qui s'ajustent au volume, voir X2).
- **Loyers sous le prix de marché** : environ -1,0 à -1,4 M€ de valeur d'entreprise par tranche de 0,2 M€ d'écart de loyer, jusqu'à -2 à -5 M€ si aucun loyer n'est payé aujourd'hui.
- **Lecture stricte de l'article 23** (multiple de la carrière ramené à ≈ 3,5x, légèrement sous une annuité d'environ cinq ans, 3,6 à 3,9x au CMPC de 9 à 12 %) : -2,0 à -3,1 M€.
- **Extraction ramenée au plafond de 120 kt par an** : -2,2 à -2,7 M€.

CE QUI PEUT ÊTRE RENDU AU VENDEUR PAR UN COMPLÉMENT DE PRIX

- **Extension de la carrière** au-delà des tonnages autorisés : environ 1,5 Mt annoncées par le mémo sans titre d'exploitation × 1 à 4 € par tonne (méthode de R10) = 1,5 à 6,0 M€, payables sur arrêté purgé de tout recours, au prorata du volume effectivement autorisé.
- **Rebond 2027-2028** : complément indexé sur le CA Travaux et l'EBITDA réalisés, et sur les lots EDF ou centres de données effectivement gagnés.
- **Carnet public** : libération du séquestre à la production des contrats cités par le mémo.
- **Cerc'eau et pôle eau** : complément sur contrats signés, pas sur le plan.

- **Absence de non-concurrence de Fabrice Martel** : 2 à 3 points de décote supplémentaires sur les titres.
- **Passifs environnementaux** (PFAS, pollution historique) : non chiffrables, à couvrir par garantie.

LECTURE

Ajustée des risques chiffrables, la valeur d'entreprise estimative se situe autour de **40 à 56 M€** et celle des titres autour de **7 à 23 M€**, sous les hypothèses H1 à H6 et A à D. C'est cohérent avec la sensibilité de R10 sur l'EBITDA publié (≈ 37 à 51 M€, titres ≈ 7 à 22 M€) : les données externes donnent une raison concrète de raisonner sur une base plus basse que le budget. Pour Aplan en co-investissement, l'enjeu n'est pas d'imposer ce chiffre mais de **déplacer une partie du prix vers des compléments conditionnés** (carrière, 2027-2028, carnet) et de **verrouiller trois préalables** : maîtrise foncière de la carrière, comptes consolidés certifiés et non-concurrence de la branche sortie en 2023. Les liasses détaillées des filiales n'ont pas pu être lues (accès refusés) : leur lecture en data room peut préciser les hypothèses A et C.

x1 Carrière, environnement et sites

Le mémo présente la carrière de la Picardière (Saint-Bonnet-de-Mure) avec 2,70 Mt (millions de tonnes) de réserves, 200 kt (milliers de tonnes) par an de production et 2,84 Mt de remblaiement à venir, pour 12 % de l'EBITDA du groupe en FY26B (budget de l'exercice 2026). Les arrêtés préfectoraux publiés sur Géorisques racontent une autre histoire : l'autorisation au titre des installations classées pour la protection de l'environnement (ICPE) s'arrête le 18/07/2036, l'extraction est plafonnée à 120 000 t/an, les 2,70 Mt du mémo correspondent au cumul autorisé sur 25 ans (2,64 Mt) et il ne reste qu'environ 0,95 à 1,2 Mt autorisées jusqu'à cette échéance (0,6 Mt en lecture stricte de l'article 23 de l'arrêté de 2011). Le schéma d'aménagement et de gestion des eaux (SAGE) de l'Est lyonnais, révisé et approuvé le 02/03/2026, durcit en outre les conditions de toute extension et des remblais. Hors carrière, cinq sites portent des sujets d'environnement ou de risques naturels (pollution historique à Genas et au siège, double plan de prévention du risque inondation à Grigny, inondation et sismicité à Nice, catastrophes naturelles à Communay), sur fond d'exposition aux substances per- et polyfluoroalkylées, dites PFAS, dans le sud lyonnais. Pour la valeur, la question est simple : quelle part des volumes du mémo repose sur un titre en vigueur, et laquelle sur une autorisation future.

0,95 à 1,2 Mt

EXTRACTION ENCORE AUTORISÉE JUSQU'AU 18/07/2036 (0,6 MT EN LECTURE STRICTE) ; LES 2,7 MT DU MÉMO SONT LE CUMUL AUTORISÉ SUR 25 ANS

18/07/2036

FIN DE L'AUTORISATION, REMISE EN ÉTAT INCLUSE

515 040 €

GARANTIES FINANCIÈRES DE RÉFÉRENCE, PHASE 4 (2026 À 2031)

1,1 Mt

REMBLAIEMENT POSSIBLE D'ICI 2036 À 110 000 T/AN, CONTRE 2,84 MT AU MÉMO

CONSTAT	CE QUE DIT LE MÉMO	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Tonnage autorisé restant : environ 0,95 à 1,2 Mt (voir l'introduction). Calcul : 600 000 t par phase quinquennale pour les phases 4 (07/2026 à 07/2031) et 5 (07/2031 à 07/2036). Environ 1,5 Mt sont donc annoncées par le mémo sans titre d'exploitation. Le tonnage réellement extrait à date n'est pas publié.	Réserves de 2,70 Mt (p. 30-34)	Arrêté préfectoral complémentaire (APC) du 29/10/2015, art. 4 · APC n° DDPP-DREAL 2022-242 du 10/10/2022, art. 2 (2,64 Mt sur 25 ans)	Fait
Rythme de production : l'arrêté plafonne l'extraction à 120 000 t/an. Les 200 kt/an du mémo peuvent inclure recyclés, négoce ou la convention avec la carrière Lafarge voisine, ou dépasser le plafond.	200 kt/an, 300 kt au maximum (p. 30-34)	APC du 10/10/2022, art. 2	À confirmer
Échéance du titre : fin au 18/07/2036. Dossier de renouvellement à déposer au moins 24 mois avant, soit au plus tard le 18/07/2034 ; à défaut, arrêt de l'exploitation à la fin de la 3e année de la phase 5.	« 25 années d'autorisation » notées « à début 2027 », extension de 5,5 ans « sous réserve » ; exploitation affichée jusqu'en FY46	APC du 10/10/2022, art. 2 et 3	Fait
Article 23 de l'arrêté de 2011 : l'extraction de matériaux commercialisables « ne doit plus être réalisée 5 ans avant la date d'expiration », sauf renouvellement obtenu. Les APC de 2015 et 2022 ne l'abrogent pas explicitement. En lecture stricte, 0,6 Mt exploitables (22 % des réserves annoncées).	Aucune mention relevée	Arrêté préfectoral du 18/07/2011, art. 23, p. 35	Déduction
Décision au cas par cas 2018-ARA-DP-01168 : elle vise Carrières du Bassin Rhônealpin (CBR), extension de 9,6 ha, 1 150 000 t/an, pas SEEM. L'extension réelle de SEEM est un porter à connaissance (2019, 2020, 2022) acté comme modification non substantielle, sans prolongation de durée.	Extension de la Picardière présentée comme examinée au cas par cas en 2018	Décision du 20/04/2018 · APC du 10/10/2022, p. 1 à 3	Fait
Emprise et identité de l'exploitant : 142 463 m ² à l'arrêté en vigueur (écart de 1 423 m ²). La fiche ICPE porte encore « SEEM EX CARRIERES JEAN ROMERO » et le SIRET (identifiant d'établissement) 38272789900017, qui n'est pas celui de SEEM (SIREN, identifiant d'entreprise : 338322621).	143 886 m ² ; carrière intégrée en 2013 par substitution à JBR Romero	Fiche ICPE, identifiant Géorisques 0006107947, mise à jour du 28/04/2026 · Arrêté du 03/10/2013	Fait
Inspection du 10/09/2020 : la direction régionale de l'environnement, de l'aménagement et du logement (DREAL) écrit que la visite « a mis en exergue les non-conformités » du rapport joint et exige un plan d'actions sous un mois. Rapport non publié, aucune inspection postérieure, aucune mise en demeure publiée.	Aucune mention relevée	Courrier DREAL UDR-20-SSDAS-204-YG du 13/11/2020	À confirmer
Garanties financières : phase 4 à 515 040 € (phase 5 : 444 381 €), justificatif dû dans les 3 mois, indexation sur l'index des travaux publics TP01. La phase 4 ne peut démarrer qu'une fois la remise en état de la phase 3 achevée. Attestation et garant non publiés.	Aucune mention relevée ; « fortage payé »	APC du 10/10/2022, art. 5 · Arrêté de 2011, art. 23, p. 34	Fait
Remblaiement : 4 350 000 t de remblais inertes au rythme de 110 000 t/an, soit environ 1,1 Mt d'ici 2036. Les 2,84 Mt du mémo représentent 26 ans à ce rythme ; l'arrêté lui-même demande 39,5 ans pour 25 ans de titre. Le rythme peut être une hypothèse de dossier plutôt qu'un plafond.	Remblaiement restant de 2,84 Mt	APC du 10/10/2022, art. 4 · APC du 29/10/2015, art. 6	Déduction

CONSTAT	CE QUE DIT LE MÉMO	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
SAGE de l'Est lyonnais révisé, approuvé le 02/03/2026. Règle 11 : extensions interdites dans certaines zones de sauvegarde, fond de fouille à 3 m (5 m en priorité 1) au-dessus des plus hautes eaux connues, contre les eaux décennales en 2011. Règle 8 : enrobés bitumineux (code 17 03 02) exclus des remblais en priorités 1 et 2. Règle 13 : gel des prélèvements (Heyrieux-aval Ozon). Position de la carrière dans ces zones non vérifiée.	Terrains au sud en cours d'acquisition (540 à 600 kt, dossier DREAL 2027) ; 50 ha en zone d'extension du schéma régional des carrières	Règlement du SAGE, arrêté interpréfectoral du 02/03/2026 · Plan local d'urbanisme (PLU) du 28/03/2024, zone Nc	À confirmer
PFAS : la carrière reçoit les inertes des chantiers SEEM TP et tient un registre d'admission par origine. Captage de Grigny-sur-Rhône au-dessus du seuil PFAS ; pêche interdite dans le Rhône et le Garon. Aucun seuil PFAS réglementaire trouvé pour l'admission d'inertes.	Aucune mention relevée	Métropole de Lyon, page PFAS · Préfecture du Rhône, 06/07/2026 (mis à jour le 24/08/2026)	À confirmer
Pollution historique : à Genas (20 rue Lionel Terray), fabrication de peintures et dépôt de liquides inflammables (BALSAM France, 1989) avant SEBM (Société d'exploitation des bétons Martel, 2012), inscrite à la carte des anciens sites industriels (CASIAS). Au siège, garage avec cabine de peinture inscrit au même numéro de rue depuis 1994. À Grigny, secteur d'information sur les sols (SIS) Kodak (arsenic, ammonium) dans la commune.	Aucune mention relevée	CASIAS SSP4073010 · CASIAS SSP4073893 · SIS SSP000058501 (consultés le 15/09/2026)	Fait
Inondation et sismicité : Grigny dans l'enveloppe de deux plans de prévention du risque inondation (Rhône aval rive droite, Garon), risque « existant » à l'adresse. Nice : plan de prévention inondation de la basse vallée du Var, zone sismique 4, feu de forêt à l'adresse. Communay : 6 arrêtés de catastrophe naturelle « inondations » depuis 2018, dont 3 en 2024.	Sites listés (p. 42), sans analyse de risque	Servitudes Grigny · Sismicité Nice · Catastrophes naturelles, Communay (15/09/2026)	Fait
Voisinage de la carrière : SARPI Thinktech, site Seveso seuil haut, à 357 m ; installation de stockage d'inertes Romero « en exploitation sans titre » à 890 m environ. Carrières de Saint Laurent (CSL) : projet d'arrêté portant la carrière voisine au 28/06/2037, jusqu'à 1,25 Mt/an, soit environ dix fois la Picardière.	« Dernier indépendant multi-métiers d'envergure » du bassin lyonnais selon le mémo (p. 18) ; convention avec la carrière Lafarge voisine (« 200 km ³ » au mémo, probablement 200 000 m ³ , à confirmer)	ICPE à 1 km (15/09/2026) · Projet d'APC CSL, 2025 (non signé)	Fait

CE QUE LE MÉMO VALORISE

- 2,70 Mt de réserves et 2,84 Mt de remblaiement, soit 46,78 M€ de chiffre d'affaires brut potentiel (34,00 M€ de granulats à 12,58 €/t, 12,78 M€ de remblai à 4,50 €/t).
- 200 kt/an de production, marge d'EBITDA de 28 à 38 %.
- Visibilité affichée jusqu'en FY46, extension « sous réserve » et terrains au sud pour 540 à 600 kt.

TROIS LECTURES DU TITRE EN VIGUEUR

- **1,2 Mt** : phases 4 et 5 extraites en entier (lecture des APC de 2015 et 2022).
- **Environ 0,95 Mt** : aucun dossier de renouvellement déposé avant le 18/07/2034, phase 5 limitée à 3 ans (phase 4 entière puis trois années au plafond de 120 000 t par an ; déduction AXION).
- **0,6 Mt** : lecture stricte de l'article 23 de 2011, extraction arrêtée au 18/07/2031.

EFFET SUR LA VALEUR

Estimation AXION, à valider par un juriste et un expert carrière. Aux prix unitaires du mémo, les volumes annoncés par le mémo sans titre d'exploitation (environ 1,5 Mt de granulats et environ 1,74 Mt de remblai au-delà du rythme autorisé) pèsent environ **26,7 M€ des 46,78 M€ de chiffre d'affaires brut** annoncés, soit 57 % : c'est du chiffre d'affaires, pas de la valeur, mais c'est la part qui dépend d'une autorisation future instruite sous le SAGE de 2026. La structure la plus défendable est un prix de base sur la tranche autorisée (environ 0,95 à 1,2 Mt, 0,6 Mt dans le pire cas juridique) et un **complément de prix** déclenché par un arrêté d'extension ou de renouvellement purgé de recours. Les 515 040 € de garanties sont un plancher réglementaire, pas un coût de remise en état : une provision chiffrée par expert s'impose. Les passifs de sols (Genas en premier) et le risque PFAS sur les remblais relèvent d'une garantie de passif environnementale longue plutôt que d'une décote de multiple.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Tonnages extraits et remblayés par an depuis 2014 (déclarations annuelles), et décomposition des 200 kt/an : extraction propre, recyclés, négoce, convention Lafarge.
2. Avis juridique et, si possible, confirmation écrite de la DREAL sur la portée actuelle de l'article 23 de l'arrêté de 2011.
3. Attestation de garanties financières de la phase 4 au nom de SEEM (garant, indexation TP01) et preuve d'achèvement de la remise en état de la phase 3.
4. Rapport d'inspection du 10/09/2020, plan d'actions transmis, courrier de levée et inspections postérieures ; mise à jour de la fiche ICPE (raison sociale, SIRET).
5. Dossier des terrains au sud et du dépôt DREAL 2027 : périmètre, tonnage, étude hydrogéologique, position dans les zones de sauvegarde du SAGE (atlas, cartes 5, 19, 20 et 29) et dans les périmètres de captage.
6. Registre d'admission et de refus des inertes 2020 à 2026 par commune d'origine, part d'enrobés (17 03 02), analyses PFAS sur les stocks de la Picardière, de Grigny et de Communay.
7. Diagnostics de sols de Genas, du siège et de Grigny ; titres de propriété ou baux ; récépissés de déclaration des centrales à béton (rubrique 2518).
8. Zonage réglementaire exact des plans de prévention inondation de Grigny et de Nice, et sinistralité assurée des sites de Grigny, Communay et Nice.

Sources : arrêté du 18/07/2011 · arrêté du 03/10/2013 · APC du 29/10/2015 · APC n° DDPP-DREAL 2022-242 du 10/10/2022 · courrier DREAL du 13/11/2020 · fiche ICPE Géorisques · décision 2018-ARA-DP-01168 · règlement du SAGE Est lyonnais · projet d'APC CSL · CASIAS Genas · Métropole de Lyon, PFAS · API Géorisques et API Carto de l'IGN (Institut national de l'information géographique et forestière) par site · mémo p. 30-34 et 42. Toutes consultées le 15/09/2026.

x2

Commande publique : le carnet du mémo à l'épreuve des données ouvertes

Le mémo présente la commande publique comme le moteur récent du pôle Travaux : 52 % de son chiffre d'affaires (CA) en 2025 contre 30 % en 2023, chiffre du mémo (p. 37-38), non vérifiable dans les données publiques. Nous avons recensé 209 marchés attribués depuis 2019 à six entités du groupe dans les données essentielles de la commande publique (DECP) et le Bulletin officiel des annonces des marchés publics (BOAMP), puis confronté ligne à ligne les contrats que le mémo chiffre. Convention de lecture : la « **part groupe** » est le montant publié réparti à parts égales entre tous les cotitulaires listés (1/6 pour un accord-cadre à six attributaires, nombre d'attributaires lu au BOAMP lorsque les DECP n'en listent que 3), puis étalé linéairement sur la durée publiée ; c'est une hypothèse AXION, car la clé de répartition réelle d'un groupement n'est jamais pu-

blée. Résultat : la commande publique visible pèse environ 26 % du CA groupe 2025, porte un pic lié à SY-TRAL Mobilités (autorité organisatrice des transports du Rhône et de l'agglomération lyonnaise) qui s'éteint fin 2025, et 11,1 M€ des 15,6 M€ de contrats chiffrés par le mémo hors tramway T9 ne sont adossés à aucune attribution publiée : les contrats EDF, du SMIAGE (syndicat mixte pour les inondations, l'aménagement et la gestion de l'eau maralpin) et du PIPA (Parc industriel de la Plaine de l'Ain) sont introuvables, et ceux de la CCEL en cours d'attribution.

209 MARCHÉS ATTRIBUÉS À 6 ENTITÉS DU GROUPE, 2019 AU 15/09/2026 (334 LIGNES BRUTES DÉDOUBLONNÉES)	20,5 M€ PART GROUPE 2025, SOIT ≈ 26 % D'UN CA DE 80 M€ (34,0 M€ EN MONTANT BRUT PUBLIÉ)	12,2 → 7,3 M€ PART GROUPE 2026 PUIS 2027 À PORTEFEUILLE CONSTANT, AVANT NOUVELLES ATTRIBUTIONS	15,3 M€ CARNET PUBLIC RESTANT AU 15/09/2026 EN PART GROUPE, DONT ≈ 64 % DE PLAFONDS D'ACCORDS-CADRES
---	---	--	--

CONTRAT CITÉ PAR LE MÉMO	MONTANT MÉMO	CE QUE MONTRENT LES DONNÉES PUBLIQUES	SOURCE	STATUT
Métropole de Lyon , marchés à bons de commande renouvelés en 2024, 2028-2029	4,5 M€	Fait : accord-cadre (AC) assainissement lot 2 notifié le 15/01/2024, 7 000 000 €, 48 mois, 6 offres, groupement SEEM (Société d'exploitation des établissements Martel) + REGIL TP + SADE (Société auxiliaire des distributions d'eau). Il remplace le lot 3 de 2022 (1 600 000 €, 24 mois, même trio) : plafond multiplié par 4,4. Le montant de 4,5 M€ n'est pas publié ; calcul : 7 M€ × 2/3 = 4,67 M€ en part groupe. Fin théorique au 15/01/2028, ce qui contredit « 2028-2029 » sauf prolongation non publiée.	DECP 2023611 · DECP 2022113500 · BOAMP 22-22915	Partiel
CCEL (Communauté de communes de l'Est lyonnais), 4 marchés renouvelés en juin 2026	2,6 M€	Fait : deux AC 2026-2030 publiés, dates limites de remise des offres le 10/06/2026 (réparation des voiries) et le 30/06/2026 (entretien courant) ; aucune attribution publiée au 15/09/2026. Le conseil du 24/02/2026 fixe 4 lots par AC, plafonds annuels de 500 000 € et 800 000 € HT (hors taxes) par lot. Calcul : 2 × 0,5 + 2 × 0,8 = 2,6 M€ par an. Déduction : le chiffre du mémo est une somme de plafonds annuels pour 4 lots sur 8, pas un CA attendu ; une attribution « en juin » est impossible pour l'AC dont les offres étaient dues le 30/06. Les 3 lots gagnés en 2022 sont échus.	BOAMP 26-48984 · BOAMP 26-52704 · CCEL, conseil du 24/02/2026 · DECP lots 2022	Contredit
EDF , 2026-2034 (1,3 M€) et centrales nucléaires du Bugey et de Saint-Alban (3,4 M€)	4,7 M€	Fait : 0 avis BOAMP pour EDF sur ces sites, aucun acheteur EDF parmi les 334 lignes DECP du groupe. Seul rapprochement : SEEM à Saint-Vulbas (commune de la centrale du Bugey), orangerie lot 1, 214 995,65 €, qui n'est pas un contrat EDF. Déduction : EDF achète sur ses propres portails, l'absence ne prouve rien ; les contrats doivent être produits.	requête BOAMP · DECP Saint-Vulbas	Introuvable
SMIAGE (Syndicat mixte pour les inondations, l'aménagement et la gestion de l'eau maralpin), 2026-2030 (0,6 M€) et contrats récents (3,0 M€)	3,6 M€	Fait : 0 ligne portant un SIREN du groupe parmi les attributions du SMIAGE (162 lignes DECP 2022, 173 en v3) ; ses lots 2026 vont à Colas, Perrier, TAMA et Europ'TP. Contrat voisin trouvé : Département des Alpes-Maritimes, protection contre les éboulements lot 5, 22/01/2026, 5 000 000 €, 48 mois, SEEM + Eiffage Route Grand Sud + Europ'TP, soit 1,67 M€ en part groupe (calcul). Déduction : confusion possible entre syndicat et Département, ou sous-traitance.	DECP SMIAGE · DECP lot 5 Alpes-Maritimes	Introuvable
PIPA (Syndicat mixte du Parc industriel de la Plaine de l'Ain)	0,2 M€	Fait : 12 lignes DECP 2022 et 28 en v3 pour cet acheteur, aucune avec un SIREN du groupe. Enjeu faible, à justifier par bon de commande.	DECP PIPA	Introuvable

CONTRAT CITÉ PAR LE MÉMO	MONTANT MÉMO	CE QUE MONTRENT LES DONNÉES PUBLIQUES	SOURCE	STATUT
Tramway T9 (SEEM), notifié le 21/05/2024 pour 2 ans	13 M€	Fait : lot INFRA 3 Villeurbanne notifié le 21/05/2024, 13 029 989,23 €, 19 mois (fin théorique au 21/12/2025), titulaires DECP SEEM + SDC (Société Désactiv' Concept) + Moulin BTP ; le BOAMP liste Razel-Bec comme lauréat du lot. Date et montant confirmés, durée contredite. Martel est cotraitant, pas titulaire unique : calcul de part groupe 2/4 = 6,5 M€, hypothèse. Mise en service annoncée en 2026 par SYTRAL Mobilités, à la fin du premier trimestre 2027 selon la presse (voir X4) : le lot de SEEM, échu fin 2025, ne porte plus de CA en 2026 ; A.L.M. y intervient jusqu'en 2027 (5,2 M€ sur 2025-2027 selon le mémo).	DECP 202423M0101L3 · BOAMP 24-65261 · SYTRAL, T9	Partiel
CCVG (Communauté de communes de la vallée du Garon), marché non renouvelé chez REGIL TP	n.c.	Fait : REGIL titulaire en voirie en 2019 et 2021, puis trois consultations perdues : Eurovia Lyon 1,6 M€ (12/12/2023), Eurovia Lyon et Beylat TP 3 M€ chacun (12/11/2024), Eurovia Lyon 1,6 M€ (04/06/2026). Calcul : 9,2 M€ de plafonds voirie 2023-2026, dont 0 pour le groupe. Perte confirmée et répétée.	DECP CCVG · BOAMP 26-56805	Confirmé

ANNÉE	BRUT PUBLIÉ RÉPARTI	PART GROUPE RÉPARTIE	PART GROUPE / CA 80 M€ (ENTRE PARENTHÈSES : CA DE L'EXERCICE SELON LE MÉMO)	DONT CHANTIERS SYTRAL ÉCHUS EN 2025 (PART GROUPE)
2022	14,3 M€	7,8 M€	9,8 % (12,5 %)	0
2023	15,6 M€	8,1 M€	10,1 % (10,7 %)	n.p.
2024	28,0 M€	17,1 M€	21,4 % (21,9 %)	≈ 4,7 M€ (≈ 5,9 %)
2025	34,0 M€	20,5 M€	25,7 % (25,6 %)	≈ 6,0 M€ (≈ 7,5 %)
2026	21,6 M€	12,2 M€	15,2 % (n.d.)	0
2027	15,8 M€	7,3 M€	9,1 % (n.d.)	0
2028	9,3 M€	2,6 M€	3,3 % (n.d.)	0
Concentration	Calcul : les 3 premiers acheteurs font 37,7 % de la part groupe 2019-2026 et 42,2 % sur 2023-2026 ; SYTRAL seul pèse 20,9 % sur 2023-2026, devant la Métropole de Lyon (13,7 %) et le Département de l'Isère (7,7 %).			

Lecture du tableau : calculs AXION sur les attributions visibles, chaque contrat étalé sur sa durée publiée. Les pourcentages sont rapportés au CA 2025 de 80 M€ pour toutes les années afin de lire la trajectoire à base constante ; entre parenthèses, ils sont rapportés au CA de l'exercice selon le mémo (62,3 M€ en 2022, 75,5 M€ en 2023, 78,2 M€ en 2024, 80,1 M€ en 2025 ; n.d. pour 2026 à 2028, exercices non réalisés). Les chantiers SYTRAL échus en 2025 sont le T9 lot 3, la Ligne de l'Est lyonnais lot 1 (5 426 893,40 €, 15 mois) et son lot AU3 (855 192,74 €, 9 mois) ; la démolition du BHNS (bus à haut niveau de service) Part-Dieu Sept Chemins court jusqu'en janvier 2028. Les lots T6 et T10 de 2023 n'ont pas de montant publié, d'où le « n.p. » (non publié).

CE QUI RASSURE

- **Renouvellement Métropole réel et en hausse** : plafond de 1,6 à 7 M€ en 2024, face à 6 offres.
- **Accords-cadres départementaux jusqu'en 2030** : Isère renouvelé le 14/04/2026 en 2 lots de 4 et 10 M€ pour MTS, Martel Travaux Spéciaux (DECP 20250306), entrée au lot 5 des Alpes-Maritimes (DECP 202625A0278L05).

CE QUI INQUIÈTE

- **71 % des contrats chiffrés hors T9 sans attribution publiée** : 11,1 M€ sur 15,6 M€ (EDF, SMIAGE et PIPA introuvables, CCEL en cours d'attribution).
- **Pic non récurrent** : les chantiers SYTRAL échus pèsent ≈ 6,0 M€ de part groupe en 2025 ; la part visible retombe de 20,5 à 12,2 M€ en 2026.

- **T9 réel** : date du mémo confirmée et montant de 13 M€ confirmé (13 029 989,23 € publiés).
- **Chiffre CCEL reconstituable** : 2,6 M€ correspond exactement à des plafonds votés, le mémo n'invente pas le montant.
- **Historique MTS bien rattaché** : Martel Travaux Spéciaux (SIREN 404964868) est l'ex CLIVIO TRAVAUX SPECIAUX, avec Wilfried Martel directeur général dès le 01/12/2021, MARTEL GROUPE président au 31/03/2024 et changement de dénomination au 24/07/2025 (Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales, BODACC, registre). Ses marchés depuis 2021 relèvent donc bien du groupe, au moins en partie.

- **Carnet de plafonds** : 15,3 M€ restants dont ≈ 64 % de maxima d'AC sans engagement de commande ; les marchés ordinaires ne laissent que 0,2 M€ après fin 2026.
- **Pertes répétées** : 3 consultations CCVG perdues, absence de la vague de maintenance assainissement 2025 de la Métropole (au moins 9 lots de 3 M€), lots majeurs CCEL 2023-2026 perdus face à RMF, Colas, Eiffage, Guintoli.
- **Position de cotraitant** sur les gros lots (Razel-Bec sur T9, SADE, Soterly) : le renouvellement dépend aussi des alliances.
- **Échéance Métropole au 15/01/2028**, pendant la détention, dans un secteur où le solde des carnets est à -49, plus bas depuis 2016 (Insee, Institut national de la statistique et des études économiques, juillet 2026).

EFFET SUR LA VALEUR

Déduction AXION, estimative. (1) **Base d'EBITDA hors pic SYTRAL** : retirer de la base 2025 la contribution des chantiers SYTRAL échus, ≈ 6,0 M€ de CA en part groupe (≈ 7,5 % du CA). L'effet estimé est de 0,3 à 0,6 M€ d'EBITDA si les coûts s'ajustent au volume (marge de chantier de 5 à 10 %, hypothèse, marge par chantier à obtenir), soit 3 à 7 % de l'EBITDA ajusté 2025 de 9,2 M€ présenté dans le mémo, et jusqu'à 1,5 à 2,1 M€ s'ils ne s'ajustent pas à court terme (marge sur coûts variables de 25 à 35 %, méthode de X4). Cet effet s'ajoute à la base normalisée de X0 (l'hypothèse A ne retire que les cessions de matériel) : il est traité en sensibilité (-1,5 à -4,2 M€ de valeur d'entreprise, sur l'hypothèse de coûts ajustés au volume). (2) **Séquestre sur les contrats non produits** : 11,1 M€ sans attribution publiée, libération sur production des actes d'engagement et des bons de commande émis ; ordre de grandeur estimatif de 0,6 à 1,1 M€ de marge cumulée à couvrir, sur la même hypothèse de marge. (3) **Complément de prix** à paliers sur le nombre de lots CCEL notifiés au groupe (0, 1 à 2, 3 à 4 lots sur 8) et sur le renouvellement du lot assainissement Métropole de janvier 2028 à un plafond d'au moins 7 M€, avec des seuils exprimés en commandes émises et non en maxima. (4) **Carnet** : ne retenir les maxima d'AC qu'au taux de consommation historique démontré.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Actes d'engagement, conventions de groupement et clés de répartition : T9 lot 3, Ligne de l'Est lot 1, Métropole lot 2, BHNS, Isère 2021 et 2026, Alpes-Maritimes lot 5. Qui est mandataire ?
2. Contrats EDF (Bugey, Saint-Alban, 2026-2034) : numéro, entité signataire, minimum et maximum, titulaire ou sous-traitant, clause de changement de contrôle.
3. SMIAGE et PIPA : références exactes des 3,6 M€ et 0,2 M€ ; lien éventuel avec Europ'TP ou le lot 5 des Alpes-Maritimes.
4. CCEL : notification ou rapport d'analyse des offres des deux AC 2026-2030, rang du groupe par lot.
5. Bons de commande émis par accord-cadre depuis 2022, rapprochés des maxima publiés.
6. CA et marge du pôle Travaux 2023-2025 par client final et par statut (titulaire, cotraitant, sous-traitant), avec la contribution des chantiers SYTRAL isolée.
7. CCVG et Métropole 2025 : offres déposées ou non, rang et écart de prix.

Sources, consultées le 15/09/2026 : DECP v3 validées · DECP 2022 validées · DECP augmentées · BOAMP (API) · API Recherche d'entreprises · BODACC (Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales) · CCEL · SYTRAL Mobilités. Limites : les DECP sont incomplètes (sous-déclaration, retards), ne listent que 3 titulaires au plus et ne publient pas la clé de répartition ; les avis BOAMP antérieurs à 2024 donnent rarement le montant par lot ; les achats d'EDF sont hors de ces bases ; les jeux DECP « exclus » et « invalides » n'ont pas pu être interrogés (erreur HTTP 400) ; les montants publiés sont des plafonds (part des cotraitants et maxima d'AC inclus) et l'étalement linéaire est une hypothèse de consommation régulière. Aucune attribution trouvée pour MARTEL GROUPE, SEBM, GEOMAT, DARGAUD TP, A.L.M. et CERC'EAU.

x3

Dirigeants, succession et gouvernance

La séparation des deux branches familiales est faite dans les registres, mais elle n'est pas étanche dans les affaires. Fabrice Martel a quitté tous ses mandats opérationnels en 2023. Il préside depuis 2024 une société de curage et d'assainissement à Genas, SOGEDAS, dont l'objet couvre depuis août 2026 le terrassement et la voirie et réseaux divers (VRD), soit le cœur de métier du groupe. Côté Lionel Martel, la transmission est engagée : deux directeurs généraux (DG) sont nommés depuis juillet 2025, dont la société de management de la 3e génération. L'encadrement a été largement renouvelé depuis 2024. En revanche, aucun organe de gouvernance ni directeur administratif et financier (DAF) groupe n'apparaît publiquement. Le risque homme clé est réel. Il se traite mieux par des mécanismes contractuels que par une baisse de prix sèche.

9,7 M€

DETTE SENIOR DE
JUILLET 2023 POUR
RACHETER LES TITRES
DE M.2F, HOLDING
COMMUNE DES DEUX
FRÈRES ABSORBÉE EN
2023 (MÉMO P. 66)

04/08/2026

SOGEDAS (FABRICE
MARTEL) ÉTEND SON
OBJET AU
TERRASSEMENT ET À LA
VRD

12

ARRIVÉES OU
PROMOTIONS DE
CADRES ENTRE 06/2024
ET 09/2026

7 à 10 %

DÉCOTE HOMME CLÉ
ESTIMATIVE, +2 À 3
POINTS SANS NON-
CONCURRENCE

CONSTAT	POURQUOI C'EST IMPORTANT	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Sortie de Fabrice Martel en quatre mois : fin de ses mandats chez Martel Promotion (22/07/2023), Paillasseur Frères (08/08), SEEM (Société d'exploitation des établissements Martel ; DG, 23/08), M.2F (28/09) et Martel Groupe (DG, 07/11/2023).	Le duo de frères qui a construit le groupe n'existe plus. La relation commerciale et bancaire portée par Fabrice Martel est à reconstituer.	societe.com · Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC), SEEM (31/08/2023) · BODACC Martel Groupe (09/11/2023)	Fait
Capital après fusion très inférieur au projet : détail en X5 (fusion de M.2F, holding commune des deux frères, et écart de capital).	Des actions ont été annulées. C'est cohérent avec un rachat des titres de la branche de Fabrice Martel, dont le prix et le financement ne sont pas publics.	BODACC projet de fusion (02/06/2023) · BODACC réalisation (09/11/2023)	Déduction

CONSTAT	POURQUOI C'EST IMPORTANT	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Financement bancaire de la sortie : le mémo mentionne 9,7 M€ de dette senior levée en juillet 2023 pour le rachat des titres de M.2F, avec la sortie d'un actionnaire familial.	C'est la première confirmation chiffrée du rachat. Cette dette pèse dans les 24,1 M€ d'emprunts bancaires. Le calendrier colle aux dates du registre.	Mémo d'information, p. 66 (document transmis, non public)	Fait
Crédit vendeur payé par des honoraires : au premier semestre (S1) 2026, l'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions, tel que présenté par le mémo) est retraité d'une quote-part d'honoraires de MCI (société de management de la 3e génération) refacturée « au titre du paiement du crédit vendeur » (327,5 k€ sur le semestre).	Le mémo ne nomme pas le créancier. Le rapprocher de la sortie de 2023 est une hypothèse. Si elle se vérifie, une dette envers la branche sortie transite par des honoraires de management : il faut la classer en dette nette et vérifier la déductibilité et les conventions réglementées.	Mémo d'information, p. 67 (données au 30/06/2026)	Déduction
La branche sortie reste liée au groupe : OPHECLEM, holding de Fabrice Martel, a vu son capital modifié en 09/2023 puis en 06/2025. Elle est associée de la société civile immobilière (SCI) C.G.R., qui détiendrait vraisemblablement le foncier de la carrière (voir X7) et a été créée le 27/10/2023 avec notamment Lionel Martel, Fabrice Martel et C.F.L. (holding de Lionel et Nathalie Martel). Par ailleurs, Martel Groupe figure parmi les dirigeants de la SCI T.B.C., avec les deux frères (répartition des parts inconnue).	Des baux ou des flux entre les SCI communes et les filiales créent des parties liées avec un concurrent potentiel. La baisse du capital d'OPHECLEM peut refléter l'encaissement progressif du prix.	BODACC OPHECLEM (06/2025) · Annuaire des entreprises, C.G.R. · Annuaire, T.B.C.	Fait
SOGEDAS se rapproche du cœur de métier : Fabrice Martel préside la société à partir du 29/03/2024, puis via FM ASSISTANCE CONSEIL BTP (bâtiment et travaux publics) à partir de 01/2025. Le chiffre d'affaires (CA) 2024 est de 2,55 M€. L'objet est étendu le 04/08/2026 au terrassement, à la VRD, aux réseaux secs et humides et à la petite maçonnerie.	La concurrence directe devient possible avec SEEM et REGIL TP dans l'Est lyonnais, sur les lotissements, les zones d'activités et l'assainissement.	BODACC (02/05/2024) · BODACC (09/01/2025) · BODACC (04/08/2026)	Fait
J M H CONSEIL NEGOCE : société créée en 07/2023 et présidée par Fabrice Martel. Son objet est étendu en 12/2025 au conseil BTP, à l'apport d'affaires et à l'achat, la vente et la location d'engins de chantier.	Elle peut concurrencer GEOMAT et Dargaud TP (engins) et démarcher les mêmes promoteurs privés.	BODACC création (07/2023) · BODACC objet (02/12/2025)	Fait
Aucune clause de non-concurrence publique pour la sortie de 2023.	Une clause de 3 ans échoirait vers la fin de 2026, ce qui serait cohérent avec l'extension de SOGEDAS en août 2026. C'est une hypothèse de pratique, non sourcée.	Aucune source publique (recherches du 15/09/2026)	À confirmer
Deux DG à la holding, publiés au BODACC le 23/07/2025 (Pappers date MCI au 01/07/2024 : écart à confirmer) : Nathalie Martel et MCI, société de management cogérée depuis 08/2026 par Wilfried, Noémie Martel (nom d'usage différent au registre) et Ludovic Martel. Lionel Martel reste président depuis 2011.	La 3e génération est installée au registre. Les règles de décision internes à MCI, où les trois cogérants sont à égalité, conditionnent la stabilité de la direction.	BODACC (23/07/2025) · BODACC MCI (08/2026)	Fait
Un seul profil finance dans la famille : Wilfried Martel est passé par l'INSEEC, Naxicap Partners et emlyon business school (mastère en ingénierie financière). Il est DG de Martel Travaux Spéciaux.	Il est l'interlocuteur naturel d'un fonds et le point de concentration maximal : DG opérationnel, DG d'une filiale et cogérant de MCI.	LinkedIn public (déclaratif) · BODACC (31/03/2024)	Fait

CONSTAT	POURQUOI C'EST IMPORTANT	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Pas de DAF groupe identifié hors mémo : Nathalie Martel est présentée comme DAF par le mémo (fonction salariée, qui n'apparaît pas dans les registres). Christophe Rousset, responsable administratif et financier selon le mémo (p. 45-47), apparaît comme « directeur comptable et financier » ex-ACOREGE sur une source secondaire. Un responsable comptable et fiscal est arrivé en 09/2026.	La filière finance a un profil de production comptable. Or une opération avec 29,5 M€ de dette financière nette et un reporting investisseur exige consolidation, trésorerie et suivi des covenants bancaires.	Mémo p. 45-47 · RocketReach (source secondaire, à confirmer) · LinkedIn public (09/2026)	À confirmer
Encadrement renouvelé depuis 2024 : 12 arrivées ou promotions, dont un DG des Industries ex-Cemex (09/2025, qui préside toujours sa société de management de transition), un directeur régional Sud ex-Garelli (arrivé en 02/2025, en poste depuis 12/2025) et un directeur d'exploitation de Paillasseur ex-GCC (07/2025).	C'est une professionnalisation réelle, mais les cadres clés ont moins de deux ans d'ancienneté. Le statut réel du DG des Industries (salarié ou mission) conditionne sa rétention.	LinkedIn J. Montané · Annuaire · LinkedIn D. Richard · LinkedIn X. Rouchouze (consultés le 15/09/2026)	Fait
Un manager associé en filiale : RG BTPINVEST, présidée par Grégory Roybet, est nommée DG de Paillasseur Frères. Le même jour (18/01/2024), le capital de la filiale passe de 10 000 à 11 760 €. Grégory Roybet s'affiche « Directeur Général Associé ».	La participation minoritaire est probable, de l'ordre de 15 % (1 760 € sur 11 760 €). L'opération sur la holding peut déclencher sa liquidité, alors que Paillasseur est en perte (EBITDA de -333 k€ au S1 2026, mémo p. 67).	BODACC DG · BODACC capital (18/01/2024) · LinkedIn public	Déduction
Gouvernance peu visible et fonds à 7,5 ans : aucun conseil, comité ni administrateur indépendant n'est publié. Garibaldi, Rhône-Alpes PME et Carvest sont entrés en 03/2019, avec 5,9 M€ d'obligations convertibles (OC) à échéance 31/12/2030 (mémo p. 66). Garibaldi liste encore Martel en portefeuille. La page Siparex « Martel Groupe » décrit en fait la cession de Batibig.	La liquidité des fonds est un moteur probable de l'opération. Un comité issu du pacte de 2019 existe peut-être sans être publié : son rôle réel doit être documenté.	Garibaldi (06/03/2019) · Garibaldi participations · Siparex (page incohérente)	À confirmer

PERSONNE OU SOCIÉTÉ	RÔLE	DEPUIS	SOURCE
Lionel Martel	Président de Martel Groupe, société par actions simplifiée (SAS) de tête	30/07/2011	societe.com
Nathalie Martel	DG de Martel Groupe	07/2025	BODACC
MCI (société à responsabilité limitée depuis 08/2026)	DG de Martel Groupe ; cogérée par Wilfried, Noémie et Ludovic Martel	07/2025	BODACC
Wilfried Martel	DG de Martel Travaux Spéciaux ; « Directeur général » du groupe (titre LinkedIn)	2021 · 09/2023	LinkedIn
Noémie Martel	Directrice des ressources humaines (DRH) du groupe : depuis 2020 selon le mémo (poste affiché depuis 03/2024 sur son profil LinkedIn, à rapprocher)	03/2024	LinkedIn
Ludovic Martel	DG de Dargaud TP et d'A.L.M.	12/2023 (A.L.M.) · 07/2024 (Dargaud TP, BODACC 11/2024)	BODACC
Fabrice Martel	Président de J M H CONSEIL NEGOCE ; président de SOGEDAS via FM ASSISTANCE CONSEIL BTP	07/2023 · 01/2025	BODACC

PERSONNE OU SOCIÉTÉ	RÔLE	DEPUIS	SOURCE
Jérôme Montané	DG des Industries (béton, granulats) ; ex-Cemex	09/2025	LinkedIn
Flavien Girier	Directeur des opérations travaux publics (SEEM, SDC) ; projets tramway	10/2025	LinkedIn
Grégory Roybet (RG BTPINVEST)	DG associé de Paillasseur Frères ; directeur d'exploitation de REGIL TP	01/2024	BODACC
Daniel Richard	Directeur régional Sud ; ex-Garelli	12/2025	LinkedIn
Xavier Rouchouze	Directeur d'exploitation de Paillasseur ; ex-GCC	07/2025	LinkedIn
Christophe Rousset	Responsable administratif et financier selon le mémo (p. 45-47) ; « directeur comptable et financier » selon une source secondaire	≈ 2021 (+5 ans selon le mémo)	Mémo p. 45-47 · RocketReach (source secondaire, à confirmer)
Julien Thepin	Responsable comptable et fiscal	09/2026	LinkedIn

EFFET SUR LA VALEUR

Nous proposons une **décote homme clé estimative de 7 à 10 % de la valeur des fonds propres**, majorée de **2 à 3 points** si la non-concurrence de Fabrice Martel est absente, faible ou expire avant 2028. Le repère retenu est une fourchette de praticien de 5 à 15 % (non sourcée publiquement ; Andersen cite 5 à 30 %, voir R10). Plutôt qu'une baisse de prix sèche, 3 à 5 points se convertissent en mécanismes : **(1) Non-concurrence et non-sollicitation** signées par Fabrice Martel, OPHECLEM, SOGEDAS et J M H CONSEIL NEGOCE sur les métiers et la zone du groupe, pour une durée de 3 à 5 ans, rémunérées si besoin. **(2) Séquestre** de 5 à 10 % du prix revenant aux vendeurs familiaux pendant 24 mois. **(3) Complément de prix** indexé sur l'EBITDA 2027-2028. **(4) Ratchet** sur le management package de la 3e génération et des cadres clés, avec clauses de bon et de mauvais partant et remontée au niveau de la holding des conditions de rémunération et d'intéressement de Grégory Roybet. **(5) Assurance homme clé** sur Lionel et Wilfried Martel. **(6) Recrutement d'un DAF groupe** de profil corporate finance, en condition du closing ou dans les 6 mois. **(7) Gouvernance** : comité stratégique avec un siège investisseur et un administrateur indépendant, et règles de décision écrites au sein de MCI. Enfin, AXION propose de classer le crédit vendeur en dette nette et de le sortir des honoraires de MCI avant tout calcul de prix.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Protocole de sortie de Fabrice Martel (2023) : prix, financement, garanties, non-concurrence (durée, métiers, zone, sanction) et non-sollicitation.
2. Crédit vendeur : créancier, capital restant dû, échéancier, taux, sûretés, et raison de son paiement via des honoraires de MCI.
3. Pourquoi SOGEDAS a-t-elle étendu son objet à la VRD le 04/08/2026 ? Existe-t-il des flux entre SOGEDAS, J M H CONSEIL NEGOCE et les filiales ?
4. Baux et conventions entre les SCI communes aux deux branches (C.G.R., T.B.C.) et les filiales.
5. Convention de management de MCI (montant, contenu, répartition) et règles de décision entre les trois cogérants.
6. Qui est DAF ? Organigramme de la finance, outil de consolidation, calendrier de clôture.
7. Pacte de 2019 : comité existant, membres, fréquence, droits des fonds et des porteurs d'OC.
8. Statut contractuel du DG des Industries, package de Grégory Roybet, et engagements envers Garelli du directeur régional Sud.

Sources : BODACC, annuaire des entreprises (recherche-entreprises.api.gouv.fr), societe.com, profils LinkedIn publics (dates déclaratives), sites de Garibaldi Participations et de Siparex, mémo d'information du Projet Monolith (p. 66 et 67). Toutes consultées le 15/09/2026. Informations professionnelles publiques uniquement. Les décotes sont estimatives.

x4 **Territoire et plan 2027 · la demande locale peut-elle porter le rebond ?**

Le plan du management (juin 2026) fait passer le chiffre d'affaires (CA) consolidé de 86,4 M€ au budget de l'exercice 2026 (FY26) à 96,3 M€ en FY27, soit +11,5 %, sur l'hypothèse d'une « reprise dès FY27 après un creux FY26 lié au cycle électoral » (mémo p. 69-77). Or le premier semestre (S1) 2026 est à plat (46,5 M€, +0,2 %) et les grands donneurs d'ordre publics du bassin réduisent leur capacité : fin des chantiers de tramway T9 et T10 de SYTRAL Mobilités (autorité organisatrice des transports du Rhône et de l'agglomération lyonnaise), audit financier de la Métropole de Lyon, perte des épreuves de glace des Jeux olympiques (JO) 2030 à Nice. En face, l'Est lyonnais reste peu endetté et EDF prépare des chantiers lourds, mais surtout à partir de 2028. Déduction AXION, estimative : la demande adressable 2027 des pôles Travaux et béton prêt à l'emploi (BPE) ressort à 86,6 M€, 9,3 % sous le plan de ces pôles (95,5 M€), pour un CA consolidé d'environ 78 M€ (plan : 96,3 M€), soit environ -19 %, et un EBITDA ajusté d'environ 8,5 M€ (plan : 11 M€ environ).

86,6 M€ DEMANDE TRAVAUX + BPE 2027, SCÉNARIO CENTRAL · -9,3 % CONTRE 95,5 M€ AU PLAN · ESTIMATIF	≈ 15 % PROBABILITÉ D'ATTEINDRE LE PLAN 2027 (10 À 20 %) · JUGEMENT AXION, PAS UN MODÈLE	≈ 78 M€ CA CONSOLIDÉ 2027 CENTRAL (68 À 87 M€) CONTRE 96,3 M€ AU PLAN · ESTIMATIF	8,4 à 8,7 M€ EBITDA AJUSTÉ 2027 CENTRAL · MARGE SUR COÛTS VARIABLES SUPPOSÉE DE 25 À 35 % · ESTIMATIF
--	---	--	---

DONNEUR D'ORDRE OU MOTEUR	CE QUE SUPPOSE LE PLAN	CE QUE MONTRENT LES SOURCES	SOURCE	EFFET 2027
SYTRAL, tramways T9 et T10	Aucun relais nommé ; A.L.M. (aspiration) intervient sur le T9 pour 5,2 M€ sur 2025-2027 (mémo, annexes filiales)	Fait : T9 en fin de travaux fin 2026, mise en service fin du premier trimestre 2027 À confirmer ; T10 vit en 2026 son « dernier été de grands travaux », mise en service en 2027. Déduction : le lot INFRA 3 de SEEM, échu fin 2025, ne porte plus de CA en 2026 (X2) et la part d'A.L.M. s'éteint en 2027 : effet de base négatif en 2026 puis en 2027.	Lyon Capitale · Expressions, 21/07/2026	Négatif
SYTRAL, projets nouveaux	Contexte « favorable à l'investissement », métro E priorité n°1, 1,4 Md€, horizon 2028+ (mémo p. 16)	Fait : tram express de l'Ouest lyonnais (TEOL, 850 à 900 M€) abandonné ; tram T8 (≈ 300 M€) à retracer vers Saint-Priest ; capacité pour les projets nouveaux d'environ 400 M€ jusqu'en 2030 ; métro E de 1,6 à 1,9 Md€ brut, horizon 2035. Budget d'investissement 2026 : 817,7 M€.	Lyon Capitale, 19/01/2026 · LyonMag · Institut Montaigne · SYTRAL, budget 2026	Négatif
Métropole de Lyon	Marchés à bons de commande renouvelés en 2024 pour 4 ans, 4,5 M€ (mémo p. 37-38) ; reprise dès FY27	Fait : l'audit du cabinet EY (22/06/2026) fixe la capacité d'investissement du mandat entre 1,8 et 2,6 Md€, dont 1,7 Md€ d'autorisations de programme déjà votées. Calcul : 300 à 433 M€ par an contre 600 M€ par an pour la programmation pluriannuelle des investissements (PPI) 2021-2026 À confirmer , soit -28 % à -50 %. Déduction : l'assainissement (budgets annexes ≈ 1 Md€) résiste mieux que la voirie.	Petit Bulletin, audit EY · LyonMag, PPI 2021	Négatif

DONNEUR D'ORDRE OU MOTEUR	CE QUE SUPPOSE LE PLAN	CE QUE MONTRENT LES SOURCES	SOURCE	EFFET 2027
Communauté de communes de l'Est lyonnais (CCEL)	Marché CCEL à bons de commande, 2,6 M€ (mémo p. 37-38)	Fait (Observatoire des finances et de la gestion publique locales, OFGL) : 16,1 M€ de dépenses d'équipement en 2025 (4,2 M€ en 2020), dette remboursable en 0,5 an d'épargne ; budget 2026 avec 15,4 M€ d'investissement dont 6,7 M€ de voirie et 2,5 M€ d'extensions de zones d'activités, porté à 16,17 M€ en juin.	OFGL, groupements · CCEL, 16/12/2025 · CCEL, 30/06/2026	Positif
Communes de l'Est lyonnais, départements du Rhône et de l'Ain	Creux FY26 lié au cycle électoral municipal, reprise dès FY27 (mémo p. 69-77) ; départements non détaillés	Fait (OFGL) : 8 communes proches du siège à 56,6 M€ d'équipement en 2025 et 3,5 ans de désendettement ; exception Saint-Priest, 7,9 ans, dette passée de 18,0 à 71,7 M€ entre 2021 et 2025. La Fédération nationale des travaux publics (FNTP) prévoit -7 % d'investissement communal en 2026. Déduction : soutien réel, mais par petits lots de voirie et réseaux divers (VRD) de 0,1 à 3 M€, très disputés. Départements, calcul (OFGL, 2025) : Rhône à 10,1 ans de désendettement (dette 359,4 M€, épargne brute 35,6 M€) ; Ain à 3,8 ans mais équipement ramené de 100,1 à 72,1 M€ entre 2024 et 2025 (-28 %).	OFGL, communes · FNTP, prévisions 2026 · OFGL, départements	Communes : Neutre ou incertain Départements : Négatif
Nice : Métropole Nice Côte d'Azur (MNCA) et JO 2030	Agence SEEM Sud portée à environ 10 M€ de CA en FY30 (mémo p. 69-77)	Fait : épreuves de glace transférées de Nice à Lyon (annonce du 30/05/2026) ; 300 M€ de la Société de livraison des ouvrages olympiques (Solideo) suspendus à Nice ; MNCA à 10,9 ans de désendettement au budget 2026. Côté Lyon, le pôle glace utilise surtout des sites existants (Tony-Garnier, Eurexpo, LDLC Arena), examen du Comité international olympique (CIO) en cours (14 au 16/09/2026). Déduction : impact TP (travaux publics) lyonnais faible, non chiffrable à date.	Nice Presse, 30/05/2026 · Nice Premium · Nice24, budget MNCA · La Clé publique, 14/09/2026	Négatif
EDF (Bugey, Saint-Alban, EPR2), data centers et réseau électrique	Agence de Saint-Vulbas (Ain) à environ 7 M€ en FY30, centrale BPE dans l'Ain en FY28 (mémo p. 69-77) ; data centers non chiffrés	Fait : 76 M€ de marchés passés avec des entreprises locales par la centrale du Bugey en 2025. Quatrième visite décennale (VD4) de Saint-Alban à partir du 27/05/2027 puis du 13/05/2028, ≈ 2 Md€ À confirmer . Deux réacteurs EPR2 (nouveau modèle de réacteur pressurisé d'EDF) au Bugey : travaux préparatoires possibles au second semestre 2027, sous réserve de la décision finale d'investissement visée fin 2026 À confirmer . Déduction : relais surtout en 2028, grands lots captés par les majors. Fait : EDF retient Eclairion pour un data center de 350 MW sur l'ancienne centrale de Loire-sur-Rhône, activité possible dès 2028. Réseau de transport d'électricité (RTE) : environ 1,5 Md€ d'investissements en Auvergne-Rhône-Alpes (AURA) d'ici 2030, dont la moitié pour les data centers À confirmer .	EDF, dossier Bugey 2026, p. 5 · Mesinfos, Saint-Alban · Préfecture de région · News Tank Énergies · DCmag, 29/05/2026 · Mesinfos, RTE	Neutre ou incertain

DONNEUR D'ORDRE OU MOTEUR	CE QUE SUPPOSE LE PLAN	CE QUE MONTRENT LES SOURCES	SOURCE	EFFET 2027
Logement et promoteurs	« Rebond logement » dès FY27 ; BPE historique à +1,6 % par an (mémo p. 69-77)	Fait : en AURA, logements mis en chantier +22,1 % sur 12 mois à fin juillet 2026, mais logements autorisés -0,3 %. Métropole de Lyon : 1 559 réservations de logements neufs en 2025, -65 % contre 2019. Déduction : soutien au BPE et aux VRD en 2027, plafonné en 2028.	CERC AURA via Mesinfos, 11/09/2026 · Lyon Entreprises, promoteurs	Positif
Logistique et parcs d'activités de l'Est lyonnais	Part privée d'environ 48 % du CA Travaux (52 % public, mémo p. 37-38), non ventilée	Fait : grandes plateformes de Saint-Exupéry livrées en 2025-2026 (Amazon 200 M€, DHL 121 M€, WFS 53 M€) ; non résidentiel mis en chantier -14,3 % en AURA ; parcs EverEst (Genas) et Gaulnes (Meyzieu) en fin de commercialisation À confirmer .	Stratégies Logistique, 01/06/2026 · Mesinfos, EverEst · Trophées des entreprises publiques locales (Epl), parc des Gaulnes (état de commercialisation à confirmer, page SERL retirée)	Négatif
Conjoncture AURA et concurrence	Marché TP France à +3,5 % par an sur 2025-2030 (mémo p. 12-17)	Fait : carnets TP en AURA à 5 mois (-0,7 mois), granulats -4 %, BPE -1,1 % (Cellule économique régionale de la construction, CERC) ; défaillances d'entreprises dans le Rhône +29 % au deuxième trimestre 2026. Insee (Institut national de la statistique et des études économiques), TP France en juillet 2026 : 56 % des entreprises citent une demande insuffisante, 20 % un manque de main-d'œuvre. Déduction : volume en baisse, mais parts de marché à reprendre aux défaillants.	CERC AURA · LyonMag, 03/08/2026 · Insee, juillet 2026	Négatif

Deux chiffres de plan à ne pas confondre. 96,3 M€ est le CA consolidé FY27 du plan du management (mémo p. 69-77), soit +11,5 % sur le budget FY26 de 86,4 M€. **95,5 M€** est la somme des seuls pôles Travaux (77,3 M€) et BPE (18,2 M€), avant Carrière, Services, Espaces Verts et éliminations intragroupe (-9,0 M€ au budget FY26, mémo p. 56-64). Aucun autre montant de plan 2027 ne doit être utilisé (89,3 M€ applique +11,5 % au CA réalisé 2025 et n'est pas un chiffre du mémo). Calcul : en 2026 les deux pôles (89,0 M€) dépassent le consolidé de 2,6 M€, en 2027 ils sont 0,8 M€ en dessous ; ce basculement de 3,4 M€ (Cerc'eau, Espaces Verts, éliminations) est à rapprocher en data room.

Scénarios 2027, estimatifs. La demande Travaux + BPE est convertie en consolidé au ratio 80/89, c'est-à-dire en partant d'un 2026 réalisé proche de 2025, ce que suggère un S1 à +0,2 %. Ce ratio explique le passage de 86,6 M€ de demande des deux pôles à environ 78 M€ de CA consolidé : il retire les flux intragroupe (béton et granulats livrés aux chantiers du groupe) et l'écart de base entre la somme des deux pôles en 2026 (89,0 M€) et un consolidé proche de 80 M€ (déduction AXION, à valider en data room). L'EBITDA ajusté estimatif part du réalisé 2025 (9,2 M€ pour 80,1 M€ de CA, mémo p. 56-64) et applique à la variation de CA une **marge sur**

coûts variables de 25 à 35 %, hypothèse AXION faute de donnée, hors inflation des coûts ; cette marge mesure l'effet à coûts fixes inchangés (X2 retient une marge de chantier de 5 à 10 % lorsque les coûts s'ajustent au volume).

SCÉNARIO	CA CONSOLIDÉ 2027	ÉCART AU PLAN (96,3 M€)	EBITDA AJUSTÉ ESTIMATIF	HYPOTHÈSES
Bas	68,4 M€	-29,0 %	5,1 à 6,3 M€	SYTRAL -70 %, Métropole -25 %, Nice -40 %, logistique -20 %, EDF stable, BPE -4 % en volume, aucun gain de part de marché
Central	77,9 M€	-19,1 %	8,4 à 8,7 M€	SYTRAL -50 %, Métropole -10 %, CCEL et communes +5 %, EDF +20 %, Nice -20 %, logement +5 %, énergie et data centers +15 %, 1,5 M€ de parts reprises aux défaillants
Haut	86,7 M€	-10,0 %	10,9 à 11,5 M€	SYTRAL -30 %, Métropole stable, EDF +40 %, data centers +30 %, 3,0 M€ de parts reprises, BPE +3 % ; seul cas où Travaux + BPE (96,5 M€) dépasse le plan par pôle, de 1 %
Central, budget 2026 tenu	84,1 M€	-12,7 %	10,2 à 10,6 M€	Même demande, base 2026 à 86,4 M€ (ratio 86,4/89) ; suppose un second semestre 2026 à 39,9 M€, +18 % sur le second semestre 2025
Plan du management	96,3 M€	référence	≈ 11,0 M€	Reprise dès FY27, Travaux 77,3 M€ (+8,7 %), BPE 18,2 M€ (+1,7 %), agences Nice et Ain. EBITDA ajusté FY27 non lu dans le mémo : interpolation géométrique AXION entre 9,7 M€ (FY26) et 15,8 M€ (FY30), à confirmer

EFFET SUR LA VALEUR

Estimatif. Avec des poids de 25, 50 et 25 %, l'espérance de CA consolidé 2027 est de **77,7 M€**, et la probabilité d'atteindre le plan d'environ 15 %, jugement AXION porté sur le périmètre Travaux + BPE ; sur le consolidé elle est plus faible encore, car il faut aussi tenir le budget 2026. Chaque tranche de 10 M€ de CA manquant coûte 2,5 à 3,5 M€ d'EBITDA. Face à l'EBITDA 2027 du plan (≈ 11,0 M€, interpolé), le scénario central laisse un manque de 2,3 à 2,6 M€ ; le plan ne dégage lui-même qu'environ 11 % de marge sur sa croissance depuis 2025 (1,8 M€ d'EBITDA ajusté pour 16,2 M€ de CA). Lecture pour la discussion avec Aplan : il paraît plus prudent de raisonner sur une **base d'EBITDA normalisée** (8,50 M€ en X0, soit l'EBITDA ajusté 2025 de 9,2 M€ hors ventes de matériel) ou sur l'EBITDA 2026 réalisé plutôt que sur l'EBITDA 2027 du plan ; aux multiples pondérés de R10 (≈ 4,9 à 6,9x), la différence entre l'EBITDA 2027 du plan (≈ 11,0 M€, à confirmer) et le scénario central (8,4 à 8,7 M€) représente un écart de valeur d'environ 11 à 18 M€ (valeur d'entreprise estimative) ; la base normalisée retenue est détaillée en X0. Le rebond pourrait passer par un **complément de prix indexé sur 2027-2028** : une tranche si le CA Travaux 2027 atteint 77 M€ et l'EBITDA ajusté 11 M€, une seconde sur le carnet 2028 signé avec EDF (Saint-Alban, EPR2) et les data centers.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Carnet signé au 31/08/2026 pour 2027, par maître d'ouvrage (Métropole, SYTRAL, CCEL, communes, départements, EDF, privés) ; au-delà de 70 % du CA Travaux 2027 déjà signé, la probabilité du plan serait à revoir à la hausse.
2. CA 2024-2026 par client : poids du T9 (SEEM et A.L.M.), de la Métropole et de l'agence de Nice ; ce qui a remplacé le lot T9 de SEEM dans le carnet 2026 et ce qui remplacera la part d'A.L.M. (5,2 M€ sur 2025-2027 selon le mémo) en 2027.
3. Passage des pôles au consolidé FY26 et FY27 (Carrière, Services, Espaces Verts, éliminations), qui explique 95,5 M€ contre 96,3 M€, et EBITDA ajusté FY27 du plan.
4. Marge sur coûts variables par pôle et par filiale, pour remplacer l'hypothèse de 25 à 35 %.
5. Positions de Martel sur Saint-Alban VD4, le grand carénage du Bugey, les travaux préparatoires EPR2, Eclairion et RTE : consultations reçues, références, accords-cadres.

6. Agence de Nice après le transfert des JO : exposition aux marchés Solideo suspendus, carnet MNCA, maintien de l'objectif SEEM Sud à 10 M€.

7. Métropole de Lyon : premiers signaux du débat d'orientation budgétaire 2027 sur la voirie ; une nouvelle PPI 2026-2032 « 3 Md€ » et une décision modificative annoncée pour le 28/09/2026 circulent sans source vérifiable (non sourcé, à confirmer).

Sources consultées le 15/09/2026 : mémo p. 12-17, 37-38, 56-67, 69-77 et annexes filiales · Petit Bulletin, audit EY · Lyon Capitale, TEOL · SYTRAL Mobilités · OFGL · CCEL · EDF Bugey · Nice Presse · DCmag · CERC AURA · Insee. Fiabilité : données publiques ouvertes lues (OFGL, CCEL, SYTRAL, EDF, Insee) ; articles de presse lus ; sources lues seulement en extrait de moteur de recherche marquées « À confirmer » (T9, Saint-Alban, EPR2, RTE, PPI 2021-2026, parcs EverEst et Gaulnes). Écartés : chiffrage du métro E à 3,8 Md€ avec mise en service en 09/2031, incohérent avec les autres sources ; PPI 2026-2032 non sourcée. Scénarios, probabilité et EBITDA : déductions AXION estimatives (hypothèses de répartition du CA par client à remplacer par la data room).

x5

Juridique, comptes et conformité

Le Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC) ne montre aucune procédure collective ni sanction personnelle sur les 19 numéros SIREN (système d'identification du répertoire des entreprises) du périmètre, historique 2008 à 2026 lu en entier. Le dossier comptable, lui, n'est pas propre : les comptes 2023 de tout le groupe ont été publiés en un seul lot, 22 à 23 mois après la clôture, soit environ 15 mois après la date limite de dépôt, et MARTEL GROUPE n'a jamais déposé de comptes consolidés alors qu'il a deux commissaires aux comptes (CAC). Les comptes consolidés sont présentés par le mémo comme audités (CAP OFFICE et FIDEO pour 2022 et 2023, FIDEO et EXCO LOIRE pour 2024 et 2025, consolidation externalisée chez SECA Forrez, p. 56-64), mais jamais déposés au greffe. La somme des excédents bruts d'exploitation (EBE) des comptes sociaux 2024 atteint environ 4,3 à 4,4 M€ hors holdings familiales MCI et C.F.L., contre 7,3 M€ d'EBITDA publié et 9,0 M€ d'EBITDA ajusté pour 2024 dans le mémo (9,2 M€ en 2025). Carrière, installations classées et garanties financières sont traitées à part (voir X1).

0 sur 19

SIREN AVEC UNE PROCÉDURE COLLECTIVE OU UNE SANCTION PUBLIÉE AU BODACC

22 à 23 mois

DÉLAI DE PUBLICATION DES COMPTES 2023 DE TOUT LE GROUPE APRÈS LA CLÔTURE, EN UN SEUL LOT (ENVIRON 15 MOIS APRÈS LA DATE LIMITE DE DÉPÔT)

0

COMPTE CONSOLIDÉ JAMAIS DÉPOSÉ PAR MARTEL GROUPE, MALGRÉ DEUX CAC

4,3 à 4,4 M€

SOMME DES EBE SOCIAUX 2024 DES SOCIÉTÉS DU GROUPE HORS HOLDINGS FAMILIALES (4,7 M€ AVEC MCI ET C.F.L.), CONTRE 7,3 M€ PUBLIÉS ET 9,0 M€ AJUSTÉS EN 2024 AU MÉMO · SOMME AXION

CONSTAT	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Aucune procédure collective , conciliation publiée, radiation d'office, faillite personnelle ou interdiction de gérer sur les 19 SIREN ni sur les dirigeants Martel listés. Méthode : requête BODACC par SIREN sur tout l'historique, contrôle sur l'annuaire des entreprises.	Pas de signal judiciaire public bloquant. Limite : les jugements de première instance (tribunal judiciaire, prud'hommes, tribunal administratif) et plusieurs bases payantes n'ont pas pu être interrogés.	API BODACC, exemple MARTEL GROUPE · annuaire des entreprises · 15/09/2026	Fait

CONSTAT	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Aucun compte consolidé déposé par MARTEL GROUPE (0 sur 23 annonces, 2017 à 2026). L'ancienne tête M.2F en déposait (clôtures 31/12/2020 et 31/07/2021). MARTEL GROUPE a deux CAC titulaires depuis 2020 (FIDEO et CAP OFFICE) ; à l'assemblée du 20/06/2024, CAP OFFICE n'est pas renouvelé et EXCO LOIRE est nommé, puis nommé chez GEOMAT, PAILLASSEUR FRERES et, en 2025, T.R.P.P.	Le chiffre d'affaires (CA) de 80 M€ et l'EBITDA du mémo ne reposent sur aucun consolidé public : comptes consolidés présentés par le mémo comme audités, jamais déposés au greffe ; rapports des CAC à obtenir. Le co-commissariat va de pair avec la consolidation et le groupe paraît dépasser les seuils d'exemption : irrégularité probable, à confirmer par un juriste. Motif du changement de CAC inconnu.	BODACC M.2F · BODACC, CAC 26/09/2024 · Pappers	Fait Déduction À confirmer
Comptes 2023 publiés en un seul lot, 22 à 23 mois après la clôture, soit environ 15 mois après la date limite de dépôt, pour la holding et toutes les filiales opérationnelles sauf DARGAUD TP (du 02/11 au 11/12/2025 ; holding le 04/12/2025). Comptes 2024 publiés environ 12 mois après la clôture (23/12/2025 au 22/01/2026). Comptes 2025 non publiés au 15/09/2026 pour MARTEL GROUPE, MARTEL TRAVAUX SPECIAUX (MTS), DRA, GEOMAT, DARGAUD TP, MCI, C.F.L. et A.L.M.	Délai légal d'environ 7 à 8 mois. Un retard simultané sur tout le groupe évoque un événement de groupe (changement de CAC, réserve de certification, attente d'un accord bancaire) plutôt qu'une négligence. Le mémo présente un consolidé 2025 dont la société de tête n'a pas publié ses comptes sociaux.	API BODACC, holding (annonce C202502337906) · comptes 2024, 02/01/2026	Fait Déduction
EBE sociaux 2024 : environ 4,3 à 4,4 M€ hors holdings familiales (4,7 M€ en incluant MCI et C.F.L., dont les honoraires sont refacturés au groupe). Détail : 4,3 M€ pour 11 sociétés (somme des EBE des ratios de l'Institut national de la propriété industrielle, INPI, jeu data.economie.gouv.fr, recoupée sur Pappers), 4,4 M€ avec A.L.M., contre 7,3 M€ d'EBITDA publié et 9,0 M€ ajusté pour 2024 (9,2 M€ en 2025) dans le mémo. En 2020, l'EBE consolidé audité de M.2F valait déjà 2,0 fois la somme des EBE sociaux.	Écart probablement lié au crédit-bail retraité en consolidé et aux retraitements du mémo. Le mémo (p. 66) détaille la dette nette : emprunts bancaires 24,1 M€ + crédit-bail 6,8 M€ + obligations convertibles 5,9 M€ – comptes courants 1,9 M€ – trésorerie 5,4 M€ = 29,5 M€. Le rapprochement entre la somme des dettes sociales et cette dette nette reste à faire en data room.	ratios INPI par SIREN, exemple SEEM · M.2F consolidé · mémo p. 66 (non public)	Fait Déduction À confirmer
La holding sort de la fusion de M.2F endettée. En 2023, ses capitaux propres baissent de 8,6 M€ hors résultat et ses dettes bancaires passent de 5,9 à 15,5 M€ (15,4 M€ en 2024) ; son capital est de 2 075 600 € contre 5 479 136 € prévus par le projet de fusion. Pappers, sur une autre définition, donne des dettes financières de 10,4 M€ (2022) puis 23,2 M€ (2024). Calcul : les sorties implicites de capitaux propres des filiales, proxy des dividendes, ne dépassent pas 0,25 M€ par an (249 k€ en 2022, 0 en 2023, 215 k€ en 2024) ; la holding vit de ses redevances (CA 8,2 M€ facturé aux filiales) et de 7,3 M€ d'autres dettes, probablement des comptes courants de filiales.	La dette senior a vraisemblablement financé une sortie d'actionnaires et non un actif productif, ce qui concorde avec les 9,7 M€ de dette senior de juillet 2023 levés pour racheter les titres de M.2F (mémo p. 66). Service de la dette dépendant des redevances : clauses de changement de contrôle, nantissements et subordination du co-investisseur au niveau holding.	societe.com, capital · Pappers · BODACC projet de fusion · comptes INPI 2022 à 2024	Fait Déduction
SEEM (Société d'exploitation des établissements Martel) croît sans marge : CA de 20,6 M€ (2016) à 39,1 M€ (2024) ; marge d'EBE de 11,0 % à 3,1 %. L'écart entre EBE et résultat d'exploitation, de 1,4 à 1,9 M€ par an jusqu'en 2023, tombe à 0,15 M€ en 2024 ; en 2025 le résultat d'exploitation (2,08 M€) dépasse l'EBE (1,91 M€).	Probablement 1,2 à 1,9 M€ par an de reprises de provisions ou transferts de charges soutiennent le résultat depuis 2024 : signal sur la qualité du résultat d'exploitation, sans effet sur la base d'EBITDA, à analyser en data room.	ratios INPI, SEEM · societe.com, SEEM 2025	Fait Déduction

CONSTAT	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Délais clients allongés en 2024 dans cinq filiales (indicateur « crédit clients » des ratios INPI, un proxy) : SDC (Société Désactiv' Concept) de 74 à 141 jours, REGIL TP de 85 à 128, MTS de 100 à 122, DRA de 72 à 121, SEEM de 97 à 102.	Retards de clients publics, factures à établir gonflées ou créances douteuses : besoin en fonds de roulement normatif plus élevé, qualité du CA à tester sur la balance âgée.	ratios INPI, exemple SDC · exercices 2023 et 2024	Fait Déduction
Deux fusions-absorptions (transmission universelle du patrimoine des sociétés absorbées) . M.2F dans MARTEL GROUPE : projet du 31/05/2023, actif apporté 27 240 809 €, passif 169 457 €, radiation de M.2F le 05/10/2023. SEBM SUD (Grigny) dans SEBM : traité du 30/09/2025, actif 1 811 572 €, passif 1 546 627 €, radiation publiée le 15/01/2026.	Tout passif latent des absorbées (fiscal, social, litiges) est porté par MARTEL GROUPE et SEBM. L'écart de capital de la holding tient probablement à l'annulation des titres détenus par M.2F ou à un rachat d'actions : à vérifier dans le traité.	radiation M.2F · traité SEBM SUD · radiation SEBM SUD	Fait À confirmer
Rachats de fonds et de sociétés . MTP (devenue PAILLASSEUR FRERES) achète pour 100 000 € le fonds de Vourles d'ENTREPRISE PAILLASSEUR FRERES (309599678, tiers), acte du 07/07/2023. Le vendeur est placé en liquidation judiciaire (LJ) le 05/12/2024, clôturée pour insuffisance d'actif (IA) le 10/03/2026 ; la filiale perd 132 907 € en 2024. Le 18/01/2024, RG BTPINVEST en devient directeur général (DG) et entre probablement au capital (X3). GEOMAT achète pour 210 000 € le fonds d'ETABLISSEMENTS HUGUET MATERIAUX (06/11/2024). MTS, ex CLIVIO TRAVAUX SPECIAUX, change de nom (24/07/2025) et quitte Avoudrey (25) pour Saint-Laurent-de-Mure (26/03/2026).	Réclamations des clients de l'ancienne société Paillasseur dirigées vers la filiale homonyme, sans recours contre un vendeur disparu ; fonds à tester en dépréciation. Minoritaire probable RG BTPINVEST à racheter ou à encadrer (X3). Passif antérieur des rachats à couvrir par les garanties d'actif et de passif (GAP) des vendeurs.	cession Paillasseur · LJ · clôture IA · capital · fonds Huguet · siège MTS	Fait Déduction
Amiante : seule DRA figure sur la liste Qualibat « Traitement de l'amiante » (certification 1552, sous-section 3 dite SS3 : retrait ou encapsulage), quinquennale, valable jusqu'au 24/01/2028. SEEM, MARTEL GROUPE, MTS, SDC, REGIL TP et PAILLASSEUR FRERES n'y sont pas, alors que la presse de mars 2026 présente SEEM comme « spécialisée dans le désamiantage ».	Si SEEM réalise elle-même des travaux SS3, exposition administrative et pénale et arrêts de chantier possibles ; si tout passe par DRA, risque faible. Une certification SEEM auprès d'un autre organisme n'a pas pu être exclue.	Qualibat, liste amiante, 08/09/2026 · Lyon Entreprises, 03/2026	Fait À confirmer
GIE CALADE AIR (groupement d'intérêt économique, 909080798, Saint-Vulbas) : constitué le 20/12/2021 pour prendre en location et exploiter des aéronefs au profit exclusif de ses membres, MONNET SEVE SA, SOFIALEX et MARTEL GROUPE.	Les membres d'un GIE répondent indéfiniment et solidairement de ses dettes : engagement hors bilan sur la location de l'aéronef, quote-part inconnue. Coût des vols à retraiter de l'EBITDA.	BODACC création 14/01/2022 · annuaire des entreprises	Fait Déduction
MARTEL PROMOTION : perte de 318 152 € en 2023 pour un CA de 179 682 € ; aucun compte 2024 déposé ; comptes 2025 déposés le 27/08/2026 sous déclaration de confidentialité.	Engagements de promoteur (parfait achèvement, décennale, garantie financière d'achèvement ou GFA, recours d'acquéreurs en vente en l'état futur d'achèvement ou VEFA) et soutien du groupe, sans chiffres publics récents.	API Recherche d'entreprises · BODACC	Fait

CONSTAT	RISQUE POUR L'ACQUÉREUR	SOURCE PUBLIQUE	STATUT
Structures familiales et liées. T.R.P.P. et OPHECLEM (créées le 22/01/2019) n'ont publié aucun compte ; OPHECLEM est une société en nom collectif (SNC) selon le BODACC mais une société civile selon l'API, T.R.P.P. une société civile. MCI porte 3,0 M€ d'immobilisations financées par 3,2 M€ de dettes non bancaires. C.F.L. (981113954, présidée par Lionel Martel) a des capitaux propres de -19,5 k€ pour 1 000 € de capital et 977 k€ de dette bancaire.	Pas d'obligation générale de dépôt pour ces formes, mais opacité sur le contrôle, les nantissements et les flux avec le groupe. MCI a vraisemblablement acquis des titres par crédit vendeur ou compte courant. C.F.L. a des capitaux propres inférieurs à la moitié du capital, ce qui oblige à consulter les associés ; garanties données par le groupe possibles.	OPHECLEM · MCI · C.F.L. · comptes INPI 2024	Fait Déduction À confirmer
Homonymes « Martel » en procédure collective, sans lien : SARL « Travaux Publics Martel » (379850340, Saint-Quentin-sur-Isère, LJ 04/07/2017, clôture IA 20/04/2021), S.a.s.u. MARTEL (803105725, Vienne), TB MARTEL (902096734, La Seyne-sur-Mer). Les 14 annonces de sanctions personnelles « MARTEL » visent toutes des homonymes.	Aucun pour l'opération. À signaler en comité pour qu'une recherche rapide sur « Travaux Publics Martel » ne soit pas lue comme un antécédent de la cible (SIREN, siège et dirigeants distincts).	BODACC, procédures « MARTEL » · 15/09/2026	Fait

SOCIÉTÉ	SIREN	RÔLE	ÉVÉNEMENTS NOTABLES	PROCÉDURE COLLECTIVE	SOURCE
MARTEL GROUPE	533801098	Holding, présidente des filiales	Création 2011 ; absorbe M.2F (2023) ; capital 2 075 600 € ; CAC FIDEO et EXCO LOIRE ; DG MCI et Nathalie Martel publiés le 23/07/2025 (Pappers date MCI au 01/07/2024 : écart à confirmer) ; comptes 2025 non publiés	Aucune (23 annonces)	BODACC DG · annuaire
SEEM (Société d'exploitation des établissements Martel)	338322621	Travaux publics (TP), carrière (voir X1)	Présidence MARTEL GROUPE (2021) ; CA 2024 39,1 M€, marge d'EBE 3,1 % ; l'installation de stockage de déchets inertes (ISDI) de Carrières Jean Romero, cédant du titre de carrière, figure « sans titre » (voir X1)	Aucune (30 annonces)	annuaire · Géorisques
SEBM (Société d'exploitation des bétons Martel)	752136614	Béton prêt à l'emploi	Transformation, présidence MARTEL GROUPE (10/08/2023) ; absorbe SEBM SUD (traité 30/09/2025)	Aucune (22 annonces)	BODACC fusion
SEBM SUD	815313952	Béton, Grigny (69), absorbée	Fermeture 29/12/2025, radiation publiée 15/01/2026	Aucune (16 annonces)	BODACC radiation
MARTEL TRAVAUX SPECIAUX	404964868	Travaux spéciaux	Ex CLIVIO TRAVAUX SPECIAUX ; dénomination 24/07/2025 ; siège transféré à Saint-Laurent-de-Mure (26/03/2026) ; délai clients 122 jours en 2024	Aucune (24 annonces)	BODACC siège
PAILLASSEUR FRERES (ex MTP)	489356741	TP, Vourles	Fonds acheté 100 000 € à un tiers liquidé depuis (07/07/2023) ; RG BTPINVEST DG et minoritaire probable (18/01/2024) ; perte de 132 907 € en 2024	Aucune (25 annonces)	BODACC DG
DRA	749893756	Désamiantage, seule certifiée SS3	Présidence MARTEL GROUPE (10/08/2023) ; Qualibat 1552 jusqu'au 24/01/2028 ; comptes 2025 non publiés	Aucune (18 annonces)	Qualibat · annuaire
GEOMAT	508162187	Négoce de matériaux (ex GEOLOC RHONE ALPES)	Fonds HUGUET MATERIAUX acheté 210 000 € (06/11/2024) ; CAC EXCO LOIRE (2024) ; comptes simplifiés	Aucune (25 annonces)	BODACC fonds

SOCIÉTÉ	SIREN	RÔLE	ÉVÉNEMENTS NOTABLES	PROCÉDURE COLLECTIVE	SOURCE
SDC	478004427	Béton décoratif selon le mémo, activité à confirmer	Délai clients passé de 74 à 141 jours en 2024	Aucune (21 annonces)	annuaire
DARGAUD TP	451286306	TP	Rachat 2024 selon la presse ; comptes 2021 à 2023 confidentiels ; comptes 2025 non publiés	Aucune (20 annonces)	annuaire
REGIL TP	532064755	TP	Création 2011 ; CA 2024 6,8 M€ ; délai clients 128 jours en 2024	Aucune (22 annonces)	annuaire
A.L.M.	983104621	Aspiration (mémo)	Création 21/12/2023 ; comptes 2024 publiés le 27/08/2026, près de 20 mois après la clôture	Aucune (2 annonces)	annuaire
MARTEL PROMOTION	829105444	Promotion immobilière	Perte de 318 152 € en 2023 ; aucun compte 2024 ; 2025 confidentiels	Aucune (10 annonces)	API entreprises
CERC'EAU	983888108	Ingénierie	Création 23/01/2024, DG VISION CANOPEE ; comptes 2025 confidentiels	Aucune (3 annonces)	annuaire
M.2F	848260717	Ancienne tête consolidante, absorbée	Consolidés au 31/12/2020 et au 31/07/2021 ; fusion dans MARTEL GROUPE, radiation publiée 05/10/2023	Aucune (11 annonces)	BODACC radiation
T.R.P.P.	847639085	Société civile, branche Lionel Martel	Création 22/01/2019, capital 14 200 182 € ; CAC EXCO LOIRE (2025) ; aucun compte publié	Aucune (3 annonces)	annuaire
OPHECLEM	847640315	Holding de la branche de Fabrice Martel	Création 22/01/2019 ; capital ramené à 9 933 000 € (2025) ; forme SNC ou société civile selon la source ; aucun compte publié	Aucune (6 annonces)	annuaire
MCI	930391594	Holding de Ludovic, Noémie et Wilfried Martel	Création 24/06/2024 ; DG de MARTEL GROUPE (BODACC 07/2025) ; 3,0 M€ d'actifs sur dette non bancaire ; transformée en SARL (09/08/2026)	Aucune (3 annonces)	annuaire
GIE CALADE AIR	909080798	GIE, location d'aéronefs pour ses membres	Constitué 20/12/2021, Saint-Vulbas (01) ; MARTEL GROUPE membre et administrateur, avec deux autres membres (MONNET SEVE SA et SOFIALEX)	Aucune (2 annonces)	BODACC création
C.F.L. (entité liée, hors liste vérifiée)	981113954	Holding de Lionel Martel et Nathalie Martel	Création 27/10/2023 ; capitaux propres -19,5 k€ pour 1 000 € de capital ; comptes 2025 non publiés	Non vérifiée	annuaire

EFFET SUR LA VALEUR

Rien dans les registres publics ne justifie de décoter le multiple pour cause de contentieux. L'effet porte sur la base de prix : sans rapport des CAC produit sur des comptes consolidés que le mémo présente comme audités mais qui n'ont jamais été déposés au greffe, le CA de 80 M€ et l'EBITDA ajusté de 9,0 à 9,2 M€ restent des chiffres de gestion, alors que les comptes sociaux 2024 n'additionnent qu'environ 4,3 à 4,4 M€ d'EBE hors holdings familiales. AXION suggère donc de conditionner le prix au pont chiffré de l'EBE social à l'EBITDA consolidé puis ajusté, et au rapprochement de la dette nette de 29,5 M€ avec les dettes sociales (estimation AXION : c'est ce pont, pas le multiple, qui fixera la valeur des titres). Deux points restent à analyser en data room : les reprises de provisions de SEEM (1,2 à 1,9 M€ par an), signal sur la qualité du résultat d'exploitation sans effet sur la base d'EBITDA, et l'allongement des délais clients, qui alourdit le besoin en fonds de roulement cible. Les montants publics chiffrables hors dette restent modestes : passif de 1,55 M€ repris de SEBM SUD pour 265 k€ d'actif net, perte de 318 k€ de MARTEL PROMOTION, filiale PAILLASSEUR FRERES déficitaire de 133 k€. Les expositions non chiffrables (amiante chez SEEM, dettes du GIE, passifs des absorbées, minoritaire Paillasseur, garanties aux structures familiales) relèvent de conditions suspensives et d'une GAP à volets distincts.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Comptes consolidés ou combinés 2023 à 2025 de MARTEL GROUPE avec les rapports des CAC ; indiquer s'ils sont audités et pourquoi ils ne sont pas déposés.
2. Pont ligne par ligne de la somme des EBE sociaux 2024 (4,3 à 4,4 M€ hors MCI et C.F.L., 4,7 M€ avec elles) à l'EBITDA publié (7,3 M€) puis ajusté (9,0 M€) : crédit-bail, loyers, redevances MCI, éléments non récurrents.
3. Rapprochement de la dette nette de 29,5 M€ (emprunts bancaires 24,1 + crédit-bail 6,8 + obligations convertibles 5,9 – comptes courants 1,9 – trésorerie 5,4 = 29,5 M€, mémo p. 66) avec les dettes des comptes sociaux ; contrat de dette senior, covenants, clauses de changement de contrôle.
4. Raison du dépôt en un seul lot des comptes 2023, 22 à 23 mois après la clôture, motif du non-renouvellement de CAP OFFICE, date de dépôt des comptes 2025 de la holding.
5. Détail des dotations et reprises de provisions de SEEM 2022 à 2025 ; balances âgées clients avec factures à établir et retenues de garantie.
6. Actes de sortie d'actionnaires de 2023 (réduction de capital, rachat de titres de M.2F), traités de fusion M.2F et SEBM SUD, rapport du commissaire à la fusion.
7. Acte de cession du fonds Paillasseur, pacte avec RG BTPINVEST ; liste des chantiers amiante 2024 à 2026 avec l'entité exécutante.
8. GIE CALADE AIR (contrat de location, quote-part) ; MARTEL PROMOTION (comptes 2024, GFA) ; conventions, prêts et garanties entre le groupe et MCI, C.F.L., T.R.P.P., OPHECLEM ; date d'effet de MCI comme DG.

Sources : API BODACC (DILA, requête par SIREN sur l'historique complet), annuaire des entreprises, API Recherche d'entreprises, jeu ratios INPI (séries 2016 à 2024), comptes déposés à l'INPI (données agrégées), Pappers et societe.com, liste Qualibat amiante (édition du 08/09/2026), mémo vendeur p. 66 (non public), consultés le 15/09/2026. Méthode : lecture de toutes les annonces des 19 SIREN et des 2 vendeurs de fonds, requête BODACC sur les procédures collectives au nom « MARTEL » pour écarter les homonymes ; sommes d'EBE, écarts de capitaux propres et retards de dépôt calculés par AXION. Limites : aucune liasse détaillée lue (accès non obtenu, voir Méthode et limites) ; charges de personnel, dettes fiscales et sociales, provisions et crédit-bail par entité non trouvés ; bénéficiaires effectifs en accès restreint ; Judilibre, Pappers Justice et jugements de première instance non interrogés. Aucun contact avec la cible.

x6 Présence numérique, réputation et marque employeur

Le site martelgroupe.fr n'est pas figé depuis 2022 : la date du 25/08/2022 correspond à une modification en masse d'anciens articles, le dernier article date du 10/02/2026 et les pages principales ont été retouchées le 05/05/2026, mais rien n'a été publié depuis sept mois. En référencement naturel (SEO, Search Engine Optimization), Martel est visible sur le béton prêt à l'emploi (BPE) de sa filiale SEBM et absent sur ses autres métiers. La réputation client est bonne, meilleure que celle des pairs mesurés, mais aucune réponse n'est apportée aux avis. Le point faible réel est le recrutement : lien carrière cassé, deux offres visibles pour environ 66 départs par an. Deux signaux touchent le périmètre et les actifs : une fiche Google de Géomat sous enseigne France Matériaux et un domaine principal enregistré au nom d'un tiers.

4,53 · 0 %

NOTE GOOGLE
PONDÉRÉE SUR 124 AVIS
· RÉPONSES DU
PROPRIÉTAIRE : 0 SUR
83 AVIS LUS (PLATTARD
88 %)

2 501

VISITES ORGANIQUES
ESTIMÉES PAR MOIS
(SERFIM 7 761) ·
SEMRUSH, DOMAIN
OVERVIEW, BASE FR,
15/09/2026

2 pour ≈ 66

OFFRES INDEED
ACTIVES POUR LES
DÉPARTS ANNUELS
IMPLICITES (19 % × 350
SALARIÉS, MÉMO) ·
SERFIM 40 OU PLUS

13 sur 27

SCORE DE MATURITÉ
NUMÉRIQUE AXION,
GRILLE À 9 CRITÈRES
(SUR LES 6 CRITÈRES
COMPARABLES :
MARTEL 9 SUR 18,
SERFIM 11 SUR 18) ·
DÉDUCTION

INDICATEUR	MARTEL	RÉFÉRENCE (SERFIM, PLATTARD, BML...)	SOURCE ET OUTIL	LECTURE
Rythme du site	352 articles, dernier publié le 10/02/2026 · 38 pages, dernières modifications le 05/05/2026 · le 25/08/2022 est une modification en masse, pas une publication	Dernière mise à jour du plan de site : Serfim 15/09/2026, DI Environnement 11/09/2026, Coiro 27/08/2026, dargaudtp.fr (filiale Dargaud TP) 03/09/2026	interface publique (API) WordPress, articles · API WordPress, pages · plan de site Serfim · 15/09/2026	À exploiter Fait : mises à jour par à-coups, sans flux régulier (dernier article le 10/02/2026).
Trafic organique et mots-clés	2 501 visites/mois · 359 mots-clés, dont 38 en top 10 (10,6 %)	Serfim : 7 761 visites/mois · 584 mots-clés, dont 111 en top 10 (19,0 %)	Semrush, base FR, 15/09/2026	À exploiter Calcul : 31 visites par M€ de chiffre d'affaires contre 12 chez Serfim (7 761 visites pour 650 M€ de chiffre d'affaires en 2024 selon son rapport RSE, voir l'angle 8). Déduction : 90 % du trafic n'est pas navigationnel, une part d'homonymes « Martel » n'est pas exclue.
Positions sur le béton	2e sur « centrale à béton Lyon » · 1re sur « centrale à béton Genas », avec une synthèse IA (intelligence artificielle) de Google qui cite martelgroupe.fr · 8e sur « béton prêt à l'emploi Lyon »	BML (Béton des Monts du Lyonnais) 3e et 6e · Vicat 4e · Cemex 8e	Collecte des résultats Google (google.fr, langue fr, page 1, non géolocalisé), 15/09/2026 · requête témoin	Atout Fait : SEBM tient la première page sur son cœur de marché.

INDICATEUR	MARTEL	RÉFÉRENCE (SERFIM, PLATTARD, BML...)	SOURCE ET OUTIL	LECTURE
Couverture des métiers en recherche	3 requêtes métier sur 10 en top 10, toutes sur le béton · absent sur désamiantage, entreprise de travaux publics, terrassement, carrière et granulats, béton décoratif, terrassement par aspiration, location de matériel	BML 3 sur 10 · Coiro 1 sur 10 · Serfim, Réguillon, Plattard 0 sur 10 (biais : requêtes choisies sur les métiers de Martel)	Collecte des résultats Google, 12 requêtes, 15/09/2026	À exploiter Fait : 7 requêtes métier sur 10 sans position en top 10. Les pages existent (page aspiration créée le 08/09/2025, site dargaudtp.fr) mais ne se classent pas.
Note des avis Google	4,53 sur 124 avis, 8 fiches · siège 4,5 sur 57 · SEBM Genas 4,6 sur 24 · SEBM Sud 4,6 sur 14 · SDC (Société Désactiv' Concept) 3,0 sur 4	Plattard (béton et négoce) 4,03 sur 122 · BML (BPE) 2,75 sur 8	Collecte des fiches Google, 20 avis les plus récents par fiche, données des auteurs désactivées, 15/09/2026 · fiche du siège	Atout Calcul : moyenne pondérée par le nombre d'avis. Fait : aucun avis négatif de riverain (bruit, poussière, camions) dans les avis lus.
Réponses aux avis	0 sur 83 avis collectés (0 %) · avis 1 étoile du 29/04/2026 au siège (enrobé avec rétention d'eau depuis 12/2025, relances mensuelles) sans réponse	Plattard 35 sur 40 (88 %) · BML 0 %	Collecte des fiches Google, 15/09/2026 · fiche Plattard Béton	Risque Déduction : l'actif réputation existe mais n'est pas géré.
Fiche Google de Géomat	Titre « Perrin Matériaux · GEOMAT », Saint-Laurent-de-Mure, 4,3 sur 26 avis · lien vers negoce.france-materiaux.fr · 5 réponses signées « France Matériaux · GEOMAT »	Les autres fiches du groupe portent le nom de Martel ou de la filiale	fiche Géomat · collecte des fiches Google, 15/09/2026	Risque Déduction forte, à confirmer : Géomat semble exploité sous une enseigne de réseau (adhésion, franchise ou cession). Le périmètre des filiales est à vérifier.
Page carrière	Lien d'accueil « Découvrez nos offres » / « Nous rejoindre » (3 fois) vers /on-recrute/ : erreur 404 · page en ligne les 23/04/2024 et 10/08/2024 · offre chauffeur de camion-grue en ligne au moins jusqu'au 13/03/2026, en 404 aujourd'hui	Serfim : 6 liens « nous rejoindre » actifs sur l'accueil	/on-recrute/ (requête directe) · index Wayback Machine · 15/09/2026	Risque Fait : chaque candidat venant du site tombe sur une page d'erreur.
Offres d'emploi en ligne	Indeed : 2 (chargé de mission qualité, sécurité, environnement (QSE), Grigny, 14/09/2026 · opérateur amiante, Saint-Laurent-de-Mure, 25/08/2026) · France Travail : 0 (fiabilité faible)	Serfim : 40 ou plus sur Indeed (plafond de collecte atteint), diffusées par son logiciel de recrutement (ATS, Applicant Tracking System) · Réguillon : 0	Collecte des offres Indeed (40 résultats au plus par recherche), 15/09/2026 · recherche Indeed	Risque Calcul : 0,57 offre pour 100 salariés contre 1,38 ou plus chez Serfim (40 offres ou plus pour 2 900 salariés, rapport RSE 2024). Déduction : le recrutement passe hors des canaux mesurables (cooptation, intérim).
Note employeur	Indeed : 4,0 sur 6 avis	Serfim : 3,5 sur 2 avis	Collecte des offres Indeed (note jointe aux annonces), 15/09/2026 · textes des avis non accessibles	À exploiter Fait : échantillon trop faible pour conclure.
LinkedIn, audience	7 294 abonnés · 20,8 abonnés par salarié · filiale Martel Travaux Spéciaux : 875	Serfim 12 486 (4,3 par salarié, pour 2 900 salariés) · Réguillon 2 153	Collecte de la page LinkedIn, 15/09/2026 · page MARTEL Groupe	Atout Calcul : audience rapportée à l'effectif 4,8 fois supérieure à celle de Serfim (20,8 contre 4,3 abonnés par salarié).

INDICATEUR	MARTEL	RÉFÉRENCE (SERFIM, PLATTARD, BML...)	SOURCE ET OUTIL	LECTURE
LinkedIn, activité et engagement	8,5 posts/mois · 49,2 likes et 0,5 commentaire par post (médiane 0) · 2 posts recrutement sur 30 · posts les plus suivis : vie d'équipe (repas d'été, tournoi de football)	Serfim 8,2 posts/mois, 95,3 likes, 1,2 commentaire · Réguillon 1,8 post/mois, 168 likes, 2,3 commentaires	Collecte des publications LinkedIn, 30 derniers posts hors partages, 15/09/2026	À exploiter Fait : rythme égal à Serfim, engagement faible, marque employeur peu travaillée malgré le turnover.
Nom de domaine principal	martelgroupe.fr, créé le 06/09/2012, expire le 06/09/2027 · titulaire ABSAMS (Bron) · contact administratif delta web france (Vénissieux) · serveurs de noms IONOS	paillasseur.fr au nom de MARTEL GROUPE · regiltp.fr au nom d'une société Martel	annuaire public RDAP (Registration Data Access Protocol) de l'AFNIC (Association française pour le nommage Internet en coopération, gestionnaire du .fr), martelgroupe.fr · paillasseur.fr · 15/09/2026	Risque Déduction : domaine détenu par un tiers, probablement le prestataire web.
Mesure d'audience et consentement	Google Analytics 4 (GA4) présent · aucun gestionnaire de consentement aux cookies (CMP, Consent Management Platform) détecté sur l'accueil	Plattard et BML : outil de consentement tarteaucitron détecté	Requête directe sur l'accueil martelgroupe.fr, 15/09/2026 · chargement dynamique non testé	Risque Déduction : point de conformité au RGPD (Règlement général sur la protection des données) à vérifier.

SIGNAUX DE RISQUE

- **Actifs hors contrôle** : le domaine principal est déclaré au nom d'ABSAMS, pas d'une entité Martel (fait). Accès au DNS (système de noms de domaine), au site, à GA4 et aux fiches Google non documentés (non vérifié).
- **Périmètre Géomat** : fiche Google sous enseigne Perrin Matériaux / France Matériaux, réponses signées par le réseau (fait). Adhésion, franchise ou cession : à confirmer avant de valider le périmètre des filiales (déduction).
- **Conformité** : GA4 actif sans gestionnaire de consentement détecté (fait). Exposition possible à une mise en demeure de la CNIL (Commission nationale de l'informatique et des libertés) si le constat est confirmé (déduction).
- **Recrutement** : environ 66 départs par an, 2 offres visibles, lien carrière en 404, 2 posts recrutement sur 30 (faits et calcul sur des données du mémo non revérifiées). Risque élevé de postes non pourvus (déduction).

LEVIER APRÈS ACQUISITION (DÉDUCTIONS)

- **Recrutement** : réparer /on-recrute/, diffuser les offres par un ATS sur plusieurs sites d'emploi, lancer une série LinkedIn « métiers » sur une audience déjà forte. Estimation : 4 points de turnover en moins (19 % à 15 %) évitent environ 14 départs par an, soit **70 à 210 k€ par an** avec un coût de remplacement de 5 000 à 15 000 € (hypothèse non sourcée, à calibrer avec la direction).
- **Avis Google** : passer de 0 % à plus de 70 % de réponses (niveau Plattard), créer une fiche pour la 4e centrale SEBM de Saint-Bonnet-de-Mure, introuvable aujourd'hui. Effet non chiffrable ici.
- **Métiers invisibles** : optimiser les pages existantes (désamiantage, terrassement, aspiration, location Dargaud). Rattraper la valeur de trafic de Serfim représente environ 1 604 USD (dollars américains) par mois, soit **≈ 19 k USD par an d'équivalent publicité** (Semrush : 1 723 moins 119 USD/mois) : un ordre de grandeur, pas du chiffre d'affaires.

- **Réclamations non traitées** : avis 1 étoile d'avril 2026 au siège sans réponse, fiche SDC à 3,0 avec deux avis 1 étoile (devis jamais reçu, rendez-vous manqué) (faits).
- **Marque** : 3 des 8 résultats sur « Martel Groupe » renvoient à d'autres groupes Martel (fait, faible enjeu).

- **Devis et commande de béton en ligne** sur les 4 centrales SEBM : aucun des 8 concurrents régionaux dont l'accueil a été lu ne le propose (seul le cimentier Lafarge le fait, avec Concrete Direct). Sensibilité : 1 % du chiffre d'affaires du groupe vaut 0,8 M€ ; la part de SEBM est inconnue.
- **Sécuriser les actifs** (domaine, accès, consentement) : réduction de risque, sans gain de chiffre d'affaires.

EFFET SUR LA VALEUR

Faible sur la valeur d'entreprise : ces constats ne modifient pas de façon mesurable le résultat, et les métiers hors béton se vendent surtout par le réseau et les appels d'offres (déduction). Réel sur le **plan des 100 jours** et sur le **risque de rétention** : avec environ 66 départs par an et un canal numérique de recrutement quasi absent, la capacité à tenir les effectifs conditionne l'exécution du carnet. Les chiffres sont estimatifs : 70 à 210 k€ par an de coût de turnover évitable sur une hypothèse non sourcée, environ 19 k USD par an d'équivalent publicité. Deux points sont à régler **avant la signature** : la propriété du domaine et des accès, et le périmètre réel de Géomat.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Qui détient et administre martelgroupe.fr, les serveurs de noms, le site, GA4, les fiches Google et la page LinkedIn ? Quel contrat lie le groupe à ABSAMS et à delta web france, avec quelle clause de transfert ?
2. Géomat est-il toujours une filiale exploitée par Martel ? Quel contrat avec France Matériaux ou Perrin Matériaux (adhésion, franchise, cession), et son chiffre d'affaires est-il inclus dans les 80 M€ ?
3. Entrées et sorties sur trois ans par filiale et par métier, coût moyen d'un remplacement (intérim, formation, perte de productivité), canaux de recrutement utilisés aujourd'hui.
4. Un gestionnaire de consentement est-il chargé par un autre moyen ? Registre des traitements RGPD et référent désigné ?
5. La réclamation d'avril 2026 sur l'enrobé du siège a-t-elle été traitée ? Existe-t-il d'autres litiges clients ou riverains en cours ?
6. Données réelles de Google Search Console et de GA4 sur 24 mois : trafic, demandes de devis reçues par le site, part du chiffre d'affaires d'origine web.

Sources et outils, consultés le 15/09/2026 : Semrush (base FR) pour martelgroupe.fr et serfim.com · collectes automatisées des résultats Google, des fiches Google, d'Indeed et de LinkedIn (détail dans Méthode et limites) · plans de site et API WordPress de martelgroupe.fr · RDAP AFNIC · index Wayback Machine · France Travail. Données du mémo non revérifiées : CA de 80 M€, 350 salariés, turnover de 19 %. Limites : ni autorité du domaine, ni domaines référents, ni historique, ni visibilité dans les assistants IA ; Réguillon, Plattard et BML non mesurés sur Semrush ; résultats Google nationaux non géolocalisés ; 20 avis au plus par fiche ; LinkedIn Jobs et France Travail non concluants ; score de maturité selon une grille AXION, pas un référentiel externe.

x7 Données alternatives : ce que les banques d'affaires ne regardent pas

Le mémo décrit Martel Groupe à partir de ses propres chiffres. Nous l'avons confronté à des données publiques rarement ouvertes en fusions-acquisitions : les mutations foncières DVF (demandes de valeurs foncières) et les fichiers fonciers des personnes morales, les photographies aériennes de l'IGN et les images sa-

tellites Sentinel-2, les brevets et licences, l'index Egapro (égalité professionnelle entre les femmes et les hommes), les relevés de Météo-France, le RDAP (Registration Data Access Protocol, successeur du Whois) du nom de domaine et les registres de certification. Trois constats changent la lecture du dossier : aucun mètre carré d'exploitation n'appartient au groupe, la carrière a moins de réserves et moins de durée que le mémo ne le laisse entendre, et la « technologie brevetée » de Cerc'eau n'est pas la sienne. Chaque ligne ci-dessous distingue ce qui est lu dans la source (Fait), ce qui est interprété ou calculé sous hypothèse (Déduction) et ce qui reste à vérifier en data room (À confirmer).

1,47 M€
PRIX DU FONCIER DE LA CARRIÈRE, VENDU LE 11/12/2023, VRAISEMBLABLEMENT À LA SCI (SOCIÉTÉ CIVILE IMMOBILIÈRE) C.G.R. (CROISEMENT À CONFIRMER), CRÉÉE SIX SEMAINES PLUS TÔT, DONT LA BRANCHE SORTIE EN 2023 EST ASSOCIÉE

0,37 à 0,77 M€
LOYER DE MARCHÉ ANNUEL THÉORIQUE DES SITES, TOUS DÉTENUS PAR DES SCI FAMILIALES · CALCUL ESTIMATIF, RENDEMENT SUPPOSÉ

0,95 à 1,2 Mt
RESTE AUTORISÉ (MILLIONS DE TONNES) JUSQU'AU 18/07/2036 AU PLAFOND DE 120 KT/AN (MILLIERS DE TONNES) ; ENVIRON 0,95 MT SI L'EXTRACTION S'ARRÊTE VERS 2034 FAUTE DE DOSSIER DE RENOUVELLEMENT

27 jours
À 35 °C OU PLUS À LYON-SAINT-EXUPÉRY EN 2026 AU 12/09, CONTRE 6,8 PAR AN EN MOYENNE SUR 2015-2025

DONNÉE PEU UTILISÉE	CE QU'ELLE RÉVÈLE	SOURCE ET MILLÉSIME	TRADUCTION EN RISQUE OU EN VALEUR	STATUT
DVF croisé avec les fichiers fonciers des personnes morales	Les 22 parcelles de la carrière de la Picardière (Saint-Bonnet-de-Mure) ont été vendues le 11/12/2023 en deux actes, 1 223 692,80 € et 249 430 €, soit 1 473 123 € (environ 10 €/m²). Vendeurs : deux SCI de la famille Romero, ancien exploitant. Acheteur de 21 des 22 parcelles : SCI C.G.R., créée le 27/10/2023, dont les associés comprennent Lionel et Fabrice Martel, OPHECLEM (branche sortie en 2023) et C.F.L. ; Martel Groupe n'est pas l'acheteur	DVF géolocalisé 2023, commune 69287 · parcelles des personnes morales, situation 2023 et situation 2025 · API Recherche d'entreprises, SIREN 981086515	Le sol, le fortage (redevance à la tonne extraite) et la capacité d'accueil de 4,35 Mt d'inertes sont captés par les associés, hors cible. Le propriétaire du sol tient la clé du renouvellement de l'autorisation après 2036. DVF ne nomme pas l'acheteur : l'attribution repose sur le croisement des fichiers 2023 et 2025 ; la parcelle BI96 reste attribuée à une indivision en 2025, à lever par l'acte. La branche sortie, concurrente potentielle (X3), détient ainsi une part du sol de l'actif le plus margé	Fait Déduction

DONNÉE PEU UTILISÉE	CE QU'ELLE RÉVÈLE	SOURCE ET MILLÉSIME	TRADUCTION EN RISQUE OU EN VALEUR	STATUT
Fichiers des parcelles et des locaux des personnes morales	Siège et DRA (filiale de désamiantage, Saint-Laurent-de-Mure), centrales de Genas, Grigny et Communay, site du PIPA (Parc industriel de la Plaine de l'Ain) et carrière : tous appartiennent à des SCI familiales. Aucune société opérationnelle n'est propriétaire dans l'Ain, le Doubs, les Alpes-Maritimes, l'Isère et le Rhône. Liens de ces SCI avec la branche sortie en 2023 : voir X3	parcelles 2025, départements 01 à 56 · locaux 2025 · situation au 01/01/2025	Tous les sites sont loués à des parties liées : loyers, durée, indexation et garanties inconnus. Quatre acquisitions familiales entre 2021 et 2024 et deux SCI créées en 2025 : la structuration patrimoniale bouge avant l'opération	Fait
DVF 2021-2025 (170 ventes de locaux d'activité, 8 communes) et emprises bâties de la BD TOPO (base topographique de l'IGN)	Valeur des sites d'exploitation de 6,19 à 9,65 M€ (médiane de 980 €/m ² bâti, quartiles 634 et 1 326), carrière et Saint-Vulbas à leur prix d'achat. Loyer de marché théorique de 0,37 à 0,77 M€ par an avec un rendement de 6 à 8 %, hypothèse non sourcée	DVF géolocalisé 2021 à 2025 · IGN, BD TOPO (couche BDTOPO_V3:batiment, service WFS) · calcul AXION	Base de normalisation des loyers dans l'EBITDA. Estimatif : ignore les étages et les cours des centrales, rendement à remplacer par une expertise locale	Déduction
Arrêtés préfectoraux et fiche ICPE (installation classée pour la protection de l'environnement) de la carrière	Tonnage, plafond de 120 000 t/an, échéance, garanties financières, identité de l'exploitant et inspection de 2020 : détail et sources en X1	Géorisques : arrêtés du 29/10/2015 et du 10/10/2022, fiche ICPE (liens en X1)	Soit l'EBITDA carrière du mémo est surévalué, soit le plafond est dépassé ; valeur terminale nulle sans renouvellement	Fait Déduction
Orthophotos IGN 2011, 2014, 2017, 2020 et 2023	La surface minérale à nu passe de 2 % (2 825 m ²) à 66,7 % (94 398 m ²) du périmètre autorisé. Installation de traitement et bassins visibles dès 2014, aucun plan d'eau permanent	IGN, BD ORTHO (couche ORTHOIMAGERY.ORTHOPHOTOS, service WMS) · cadastre Etalab 69287 · classification AXION	Confirme une exploitation avancée, compatible avec le reste du plan (phases 4 et 5, environ 4,4 ha). Aucune mesure de volume : l'image ne voit ni la profondeur ni le remblai	Fait
Images Sentinel-2 (juillet de chaque année, 2017 à 2026)	Les parcelles d'extension au nord-est, cultivées au 31/07/2023, sont à nu dès le 06/08/2024, alors que la phase 4 (secteur nord-est) ne commence qu'en 07/2026	catalogue STAC (SpatioTemporal Asset Catalog) Earth Search, collection sentinel-2-l2a, scènes S2A_31TFL_20230731 et S2B_31TFL_20240806 · résolution 10 m	Signal à vérifier, pas une infraction : décapage anticipé, stockage ou lecture du phasage à confronter au plan annexé, non publié	À confirmer

DONNÉE PEU UTILISÉE	CE QU'ELLE RÉVÈLE	SOURCE ET MILLÉSIME	TRADUCTION EN RISQUE OU EN VALEUR	STATUT
Brevets et licences	Cerc'eau vend le DSM-Flux comme « technologie brevetée ». Les brevets (France 2013, Europe 2014) viennent de l'INSA Lyon (Institut national des sciences appliquées) et du Grand Lyon ; la licence a été concédée par PULSALYS, SATT (société d'accélération du transfert de technologies) de Lyon Saint-Étienne, à la SADE (Société auxiliaire des distributions d'eau). Cerc'eau n'apparaît pas comme titulaire	cerc-eau.com · INSA Lyon, certificat DSM-Flux · INSA Lyon, licence PULSALYS (extrait) · numéros non vérifiés à l'INPI (Institut national de la propriété industrielle) ni sur Espacenet	Le plan du mémo porte Cerc'eau de 115 k€ de chiffre d'affaires (CA) en 2025 à 11,2 M€ en 2030. Sans sous-licence, la PI (propriété intellectuelle) vaut zéro en propre, avec un risque d'allégation trompeuse	Fait À confirmer
Météo-France, données quotidiennes, station Lyon-Saint-Exupéry	27 jours à 35 °C ou plus du 01/01 au 12/09/2026 (maximum antérieur à période égale : 11) ; 72 jours à 30 °C ou plus ; 51 jours ouvrés d'intempérie estimés (proxy AXION à partir des relevés), déjà plus que toute année entière depuis 2015. Depuis le 01/07/2025, la canicule ouvre droit au chômage intempéries	Données climatologiques de base quotidiennes, station 69299001, 1950 à 12/09/2026 · FNTP (Fédération nationale des travaux publics)	Heures perdues, glissement de chantiers, pénalités de retard, santé des équipes. Ordre de grandeur calculé : environ 0,26 M€ de CA décalé par journée de production TP (travaux publics), coûts fixes maintenus	Fait Déduction
Index Egapro	SEEM (filiale de travaux publics, exploitante de la carrière ; 110 salariés déclarés en 2025) : note « 10 plus hautes rémunérations » à 0/10 chaque année de 2018 à 2025, index global non calculable, aucune unité économique et sociale déclarée	API Egapro, déclaration 2025 · historique 2018-2025	Au plus une femme parmi les dix plus hautes rémunérations, sans pilotage visible : critères sociaux des marchés publics et image employeur	Fait
RDAP des noms de domaine	cerc-eau.com a été réservé le 12/12/2023, avant l'immatriculation de Cerc'eau. Le domaine martelgroupe.fr, enregistré au nom d'un tiers, est traité en X6	RDAP AFNIC (registre du .fr), martelgroupe.fr · RDAP Verisign, cerc-eau.com	Titulaire de cerc-eau.com à vérifier ; transfert de martelgroupe.fr : voir X6	Fait

DONNÉE PEU UTILISÉE	CE QU'ELLE RÉVÈLE	SOURCE ET MILLÉSIME	TRADUCTION EN RISQUE OU EN VALEUR	STATUT
Registres de certification et indicateurs RSE (responsabilité sociétale des entreprises)	Logos MASE (Manuel d'amélioration sécurité des entreprises), Qualibat et ISO 9001 affichés, non vérifiés dans les registres. Les chiffres RSE du mémo (4 150 t de CO2 évitées, 80 kt revalorisées, 30 % de flotte électrique ou hybride) n'apparaissent dans aucune source publique	martelgroupe.fr (logos mis en ligne en 10/2025) · API Recherche d'entreprises : bilan GES (gaz à effet de serre) non renseigné	Métriques non auditées : risque d'écoblanchiment et de décote sur un financement vert	À confirmer

IMMOBILIER ET PARTIES LIÉES

- **Loyer actuel inconnu** : le montant payé aux SCI n'apparaît ni dans nos notes du mémo ni dans les comptes publiés, dont le détail des locations n'est pas accessible. C'est la première pièce à obtenir.
- **Redevances carrière** : le mémo les montre en baisse de 1,2 M€ à 0,2 M€ sur la période analysée. Lecture possible, à confirmer : depuis que le sol est à une SCI familiale, la redevance est fixée entre parties liées et un acquéreur ne peut pas la tenir pour acquise.
- **Flux avec les SCI** : créances en comptes courants de 0,7 M€ du groupe sur les SCI, déduites de la dette nette et à apurer (mémo p. 66) ; l'ajustement « holding » de +817 k€ de l'EBITDA 2025 est lié à des entités hors périmètre, dont des SCI.
- **Prix récents** : siège (partie) acheté 1 030 000 € en 05/2021 par une SCI créée deux mois avant ; site de Saint-Vulbas 1 560 000 € en 12/2024. Ces actes donnent des références de valeur opposables en négociation.
- **Maîtrise foncière** : l'arrêté ne vaut que « dans les limites du droit de propriété du bénéficiaire et des contrats de forage ». Sans accord écrit avec la SCI C.G.R., dont la branche sortie en 2023 est associée, le renouvellement dépend de la famille vendeuse.

ACTIFS IMMATÉRIELS, CLIMAT ET SOCIAL

- **Cerc'eau** : société créée le 23/01/2024, présidée par Martel Groupe, sans comptes publiés ; 6 k€ de CA au premier semestre 2026 (mémo). La trajectoire à 11,2 M€ repose sur une technologie dont elle n'est pas titulaire.
- **Marques** : les gammes Lhya, Révélyha et CO2 SCORE sont utilisées, mais leur dépôt et leur titulaire n'ont pas pu être vérifiés à l'INPI.
- **Climat** : les jours à 30 °C ou plus ont doublé entre 2010-2014 et 2015-2025 ; 2026 est hors série. Heures d'intempéries publiées par la CIBTP (caisses de congés et d'intempéries du bâtiment et des travaux publics) : non trouvées.
- **Social** : 110 salariés chez SEEM, « 300 collaborateurs » affichés sur le site et 350 selon le mémo, et un indicateur de parité des hauts salaires à zéro depuis huit ans.
- **Numérique** : domaine principal hors groupe, ticketing Zoho Desk, aucun portail ni ERP (progiciel de gestion intégré) exposé.

EFFET SUR LA VALEUR

Estimatif, à recalculer avec les baux réels. **Baux** : tous les sites devront être couverts par des baux conclus ou normalisés au prix de marché avant la signature ; chaque tranche de 0,2 M€ par an d'écart entre le loyer payé et le marché pèse environ 2 % de l'EBITDA ajusté 2025 de 9,2 M€ (mémo), soit environ 1,0 à 1,4 M€ de valeur d'entreprise aux multiples pondérés de R10 ($\approx 4,9$ à $6,9x$) ; la sensibilité complète est en X0. **Carrière** : sans bail ou accord de fortage long (au-delà de 2036, redevance à la tonne indexée) et sans option d'achat du sol à prix plafonné sur la base DVF de 2023, la valeur des réserves et la valeur terminale restent chez les associés ; au plafond légal, il reste environ 8 ans d'extraction jusqu'à l'arrêt de 2034 sans renouvellement. **Périmètre immobilier** : soit les SCI entrent dans l'opération (6,2 à 9,7 M€ d'actifs estimatifs, à expertiser), soit elles restent dehors et la cible porte un loyer de marché ferme. **Cerc'eau** : sans propriété intellectuelle ni sous-licence écrite, aucune prime technologique ne se justifie et les 11,2 M€ de CA 2030 sont à sortir du cas de base. **Climat et social** : pas d'effet direct sur le prix, mais des clauses de délai dans les marchés et un plan égalité à exiger.

À DEMANDER EN DATA ROOM ET JEUDI

1. Tous les baux et le contrat de fortage entre les SCI et les filiales : loyer, redevance à la tonne, indexation, durée ferme, garanties, et loyers effectivement payés par SCI de 2023 à 2025.
2. Raison de la baisse des redevances carrière de 1,2 à 0,2 M€ et lien avec l'achat du sol par la SCI C.G.R. le 11/12/2023 ; actes de vente (dont la parcelle BI96).
3. Accord de la famille sur un fortage long, une option d'achat du sol et un engagement de soutenir le dossier de renouvellement à déposer 24 mois avant le 18/07/2036.
4. Tonnages extraits et remblayés déclarés chaque année, plan de phasage annexé à l'arrêté de 2022, dernier rapport d'inspection et explication de la mise à nu du nord-est dès l'été 2024.
5. Contrat liant Cerc'eau à la SADE ou à PULSALYS pour le DSM-Flux, numéros et statut des brevets, et dépôts INPI des marques Lhya, Révéhya et CO2 SCORE.
6. Répartition des parts de la SCI T.B.C. (Martel Groupe dirigeant), détail des 0,7 M€ de comptes courants SCI et liste des cautions données par les filiales aux SCI.
7. Transfert du domaine martelgroupe.fr, attestations MASE, Qualibat et ISO 9001 en cours de validité, méthode des chiffres RSE du mémo et heures de chômage intempéries 2019-2026.

Sources : DVF géolocalisé 2021 à 2025 (data.gouv.fr) · fichiers des parcelles et des locaux des personnes morales, situations 2023 et 2025 (data.economie.gouv.fr) · API Recherche d'entreprises · arrêtés préfectoraux du 29/10/2015 et du 10/10/2022 et API installations classées (Géorisques) · orthophotos IGN et BD TOPO (Géoplateforme), cadastre Etalab · Sentinel-2 L2A (STAC Earth Search) · INSA Lyon, cerc'eau.com · API Egapro · Météo-France, données quotidiennes, et FNTP · RDAP AFNIC et Verisign · martelgroupe.fr · mémo d'information (document transmis, non public). Toutes consultées le 15/09/2026. Limites : aucun volume extrait n'est mesuré (l'image ne voit ni la profondeur ni le remblai) ; dates de vol IGN non récupérées, seul le millésime est connu, et les couches 2021 et 2024 dupliquent 2020 et 2023 ; Sentinel-2 à 10 m, lisible en tendance seulement ; fichiers fonciers limités aux personnes morales au 01/01/2025 ; rendement locatif supposé, non sourcé ; déposants et licence du DSM-Flux connus par extraits de pages INSA ; Google Patents, Espacenet, INPI, TMview, registres Qualibat et MASE et statistiques CIBTP inaccessibles ou non trouvés.

x8 Conditions suspensives, garanties et compléments de prix proposés

Les risques qui ne se chiffrent pas proprement se traitent dans la documentation de l'opération plutôt que dans le prix. Le tableau regroupe les mécanismes proposés section par section. Ce sont des pistes de travail AXION à valider par les conseils juridiques et financiers du chef de file : elles servent à préparer la lettre d'intention et la liste des pièces de la data room, pas à rédiger la documentation.

TROIS PRÉALABLES PROPOSÉS PAR AXION AVANT TOUT ENGAGEMENT FERME (À VALIDER PAR LES CONSEILS DU CHEF DE FILE)

1. Maîtrise foncière et titre de la carrière : bail ou contrat de forage avec la SCI propriétaire couvrant au moins l'autorisation et son renouvellement, attestation de garanties financières de la phase 4, avis juridique sur l'article 23 de l'arrêté de 2011. **2. Qualité des chiffres** : comptes consolidés 2025 certifiés, pont entre les comptes sociaux des filiales et l'EBITDA ajusté, production des contrats publics cités par le mémo. **3. Branche sortie en 2023** : engagement de non-concurrence et de non-sollicitation, solde et échéancier du crédit vendeur, apurement des comptes courants familiaux.

MÉCANISME PROPOSÉ	RISQUE COUVERT
X1 · CARRIÈRE, ENVIRONNEMENT ET SITES	
Complément de prix sur environ 1,5 Mt annoncées par le mémo sans titre d'exploitation, déclenché par un arrêté d'extension ou de renouvellement purgé de recours	Valorisation de réserves et de remblais qui dépendent d'une autorisation future sous le SAGE de 2026
Condition préalable à la signature : avis juridique et confirmation écrite de la DREAL sur l'article 23 ; à défaut, ajustement de prix sur le scénario à 0,6 Mt	Arrêt de l'extraction dès juillet 2031 faute de renouvellement obtenu
Condition suspensive : attestation de garanties financières de la phase 4 au nom de SEEM, preuve de remise en état de la phase 3 et levée des non-conformités de 2020 ; garantie spécifique de conformité ICPE (installation classée pour la protection de l'environnement) sur les tonnages et le phasage	Suspension de l'exploitation, titre fragile, non-conformités ouvertes ; dépassement du plafond de 120 kt/an et décapage anticipé
Garantie de passif environnementale spécifique et longue, adossée à un séquestre ou à une assurance, couvrant remblais et sites de Genas, du siège et de Grigny	PFAS dans les inertes remblayés au-dessus de la nappe ; pollution historique des sols
Condition suspensive : audit du registre d'admission des inertes et campagne d'analyses PFAS sur les stocks (Picardière, Grigny, Communay), diagnostic de sols ciblé à Genas	Passif environnemental non chiffré au moment de fixer le prix
Ajustement de prix : provision de remise en état chiffrée par expert, au moins égale au montant de référence des garanties	Coût réel de remise en état supérieur aux garanties et remblaiement en retard sur 2036
Condition suspensive : étude hydrogéologique sur l'extension de 2027 au regard du SAGE de l'Est lyonnais	Extension réduite ou refusée
X2 · COMMANDE PUBLIQUE	
Séquestre libéré sur production des actes d'engagement et des bons de commande des contrats EDF, SMIAGE, PIPA et CCEL	11,1 M€ de contrats affirmés par le mémo sans attribution publiée
Normalisation de l'EBITDA de référence hors contribution des chantiers SYTRAL échus en 2025, que la base A de X0 ne retire pas	Valorisation assise sur un pic non récurrent (≈ 6,0 M€ de CA en part groupe en 2025, estimation ; sensibilité de -1,5 à -4,2 M€ de valeur d'entreprise en X0)
Complément de prix à paliers sur le nombre de lots CCEL 2026-2030 notifiés au groupe (0, 1 à 2, 3 à 4 sur 8)	Non-renouvellement de l'Est lyonnais, bassin historique, dont l'issue n'est pas publiée
Complément de prix conditionné au renouvellement du lot assainissement Métropole de janvier 2028 à un plafond d'au moins 7 M€, mesuré en commandes émises	Perte du principal contrat récurrent pendant la période de détention
Carnet retenu dans le prix au seul taux de consommation historique démontré des accords-cadres	Surévaluation d'un carnet composé à ≈ 64 % de maxima sans engagement
Déclaration et garantie sur la liste exhaustive des marchés en cours, statut (titulaire, cotraitant, sous-traitant) et clés de répartition des groupements	Écart entre la part groupe estimée à parts égales et la part réelle dans les groupements (T9 mené par Razel-Bec)

MÉCANISME PROPOSÉ	RISQUE COUVERT
X3 · DIRIGEANTS ET GOUVERNANCE	
Non-concurrence et non-sollicitation signées par Fabrice Martel, OPHECLEM, SOGEDAS et J M H CONSEIL NEGOCE (métiers et zone du groupe, 3 à 5 ans)	Concurrence directe de la branche sortie en VRD, terrassement et engins
Séquestre de 5 à 10 % du prix des vendeurs familiaux pendant 24 mois (complément de prix 2027-2028 : voir le groupe X4 ci-dessous)	Passifs ou départs découverts après le closing
Crédit vendeur reclassé en dette nette et sorti des honoraires de MCI ; convention de management plafonnée	Dette hors bilan envers la famille ; EBITDA surévalué
Recrutement d'un DAF groupe de profil corporate finance, en condition du closing ou dans les 6 mois	Finance de production comptable face à 29,5 M€ de dette financière nette et à un reporting investisseur
Management package avec ratchet et clauses de bon et de mauvais partant (3e génération, cadres clés, remontée des conditions de rémunération et d'intéressement de Grégory Roybet) ; assurance homme clé sur Lionel et Wilfried Martel	Départ ou indisponibilité d'un dirigeant clé ; encadrement récent peu fidélisé
Comité stratégique avec un siège investisseur et un administrateur indépendant ; règles de décision écrites au sein de MCI	Absence de gouvernance publiée ; blocage entre les trois cogérants
X4 · TERRITOIRE ET PLAN 2027	
Prix fondé sur la base normalisée de X0 (EBITDA ajusté réalisé 2025 de 9,2 M€ hors ventes de matériel, soit 8,50 M€) ou sur l'EBITDA 2026 réalisé, plutôt que sur l'EBITDA 2027 du plan	Rebond 2027 non réalisé : aux multiples pondérés de R10 (≈ 4,9 à 6,9x), retenir l'EBITDA 2027 du plan (≈ 11,0 M€, à confirmer) au lieu du scénario central (8,4 à 8,7 M€) représenterait un écart de valeur d'environ 11 à 18 M€ (valeur d'entreprise estimative, X4)
Complément de prix, première tranche : CA Travaux 2027 d'au moins 77 M€ et EBITDA ajusté 2027 d'au moins 11 M€ (seuil à caler sur l'EBITDA 2027 du plan, aujourd'hui interpolé par AXION)	Demande publique locale 2027 inférieure au plan (fin du T9 et du T10, audit de la Métropole, Nice) ; performance non tenue par les vendeurs familiaux
Complément de prix, seconde tranche : carnet 2028 signé avec EDF (Saint-Alban, EPR2) et les data centers	Relais énergie décalé ou décision finale d'investissement EPR2 repoussée
Déclaration du vendeur sur le carnet signé à la date de signature, par maître d'ouvrage, avec ajustement de prix si écart	Carnet 2027 surestimé ou concentré sur des marchés publics en fin de cycle
X5 · JURIDIQUE, COMPTES ET CONFORMITÉ	
Condition suspensive : comptes consolidés ou combinés 2023 à 2025 certifiés par les commissaires aux comptes, avec pont chiffré de la somme des EBE sociaux à l'EBITDA publié puis ajusté	Absence de consolidé public, dépôts tardifs, écart d'environ 2,9 à 4,7 M€ entre EBE sociaux et EBITDA 2024 du mémo
Définition contractuelle de la dette nette (emprunts, crédit-bail, locations financières, obligations convertibles, comptes courants) rapprochée des comptes sociaux, et accord ou remboursement des prêteurs au closing	Rapprochement de la dette de 29,5 M€ non fait ; clauses de changement de contrôle sur la dette senior de la holding
Condition suspensive : preuve que les travaux amiante SS3 sont réalisés exclusivement par DRA, ou certificat SS3 de SEEM	Exposition administrative et pénale de SEEM, arrêts de chantier
Garantie d'actif et de passif à volets distincts couvrant M.2F, SEBM SUD, le fonds Paillasseur et les sorties d'actionnaires de 2023 ; rachat ou pacte avec RG BTPINVEST	Passifs transmis par les fusions ; compléments de prix aux sortants ; minoritaire dans la filiale
Sortie de MARTEL GROUPE du GIE CALADE AIR avant le closing et mainlevée des garanties données aux structures familiales (MCI, C.F.L., T.R.P.P., OPHECLEM)	Responsabilité solidaire du GIE ; engagements hors bilan envers des parties liées
Carve-out de MARTEL PROMOTION ou garantie dédiée, après production des comptes 2024	Pertes (-318 k€ en 2023), garanties de promoteur et recours d'acquéreurs

MÉCANISME PROPOSÉ	RISQUE COUVERT
X6 · NUMÉRIQUE ET RÉPUTATION	
Engagement avant signature : transfert au groupe du domaine martelgroupe.fr et des marques, et inventaire signé des accès numériques (serveurs de noms, site, Google Analytics 4, fiches Google, LinkedIn)	Perte de contrôle des actifs numériques et immatériels, dépendance à un prestataire tiers
Déclaration et garantie sur le périmètre des filiales et sur les contrats de réseau ou de franchise (cas Géomat et France Matériaux)	Périmètre ou chiffre d'affaires surestimé
Garantie spécifique de conformité RGPD et cookies, avec mise en conformité du site avant la réalisation	Mise en demeure ou sanction de la CNIL (Commission nationale de l'informatique et des libertés)
Plan de rétention des postes clés et suivi trimestriel du turnover dans le reporting prévu au pacte d'actionnaires	Départs non remplacés et capacité d'exécution du carnet (environ 66 départs par an)
X7 · DONNÉES ALTERNATIVES	
Baux commerciaux signés entre chaque SCI et la filiale occupante au loyer d'expertise, durée ferme de 9 ans ou plus, indexation plafonnée, aucune hausse avant la sortie	EBITDA surévalué par des loyers entre parties liées et fuite de valeur vers les SCI
Contrat de forage long sur la carrière au-delà du 18/07/2036, redevance à la tonne indexée, option d'achat du sol à prix plafonné sur la base DVF (demandes de valeurs foncières) de 2023 et engagement de soutenir le renouvellement	Réserves et valeur terminale captées par les associés ; levier familial sur le renouvellement de l'autorisation, la branche sortie étant associée de la SCI C.G.R.
Déclaration et garantie de propriété intellectuelle, sous-licence DSM-Flux produite avant signature, à défaut plan Cerc'eau retiré du cas de base	Propriété intellectuelle absente de la cible, risque d'allégation trompeuse
Complément de prix Cerc'eau limité aux contrats signés	Plan eau de 11,2 M€ de CA Cerc'eau en 2030 sans propriété intellectuelle
Mécanisme de prix figé (« locked box ») avec interdiction de fuite de valeur vers les SCI (transfert du domaine et des marques : voir le groupe X6)	Flux vers les parties liées (0,7 M€ de comptes courants SCI)

Ordre de négociation à discuter (piste AXION, à valider par les conseils du chef de file). Commencer par les préalables (sans eux, la valeur de la carrière et la base d'EBITDA ne sont pas défendables), puis déplacer une partie du prix vers des compléments conditionnés (extension de la carrière, rebond 2027-2028, carnet public), et garder la décote homme clé comme monnaie d'échange contre des mécanismes de gouvernance. Le détail chiffré est en X0.

Limites des collectes X5 à X7 : voir Méthode et limites.

POINTS SAILLANTS DU DÉVELOPPEMENT

- **Chiffre d'affaires (CA) multiplié par 1,7 en sept ans** : 46 M€ en 2018 selon le Journal du BTP (environ 45 M€ selon le mémo), 52 M€ annoncés à l'entrée des fonds en 2019 (péri-mètre à rapprocher), 80 M€ en 2025, +11 %/an de 2015 au budget 2026 (mémo p. 57).
- **Croissance externe à petits tickets** : Clivio/LMTS (2020), Paillasseur (2023), Dargaud (2024), et un plan de 50 M€ d'acquisitions d'ici 2030 (mémo p. 72, 78-80).
- **Bascule vers le public** : 30 % puis 52 % du CA Travaux entre 2023 et 2025, avec des bons de commande de 4 ans, dont une large part de plafonds sans engagement de commande (mémo p. 37-38, X2).
- **Relais géographiques et métiers** : agences de Nice et de l'Ain (Parc industriel de la Plaine de l'Ain, PIPA), MTS (Martel Travaux Spéciaux) à +83 % au premier semestre (S1) 2026 (mémo p. 67, 70).
- **Transmission engagée** : 3e génération aux commandes depuis 2023, minoritaires financiers sur le départ (mémo p. 8, 10 ; mandats légaux depuis 07/2025, X3).

DÉFIS DU SECTEUR

- **Cycle et finances locales** : travaux publics (TP) -7,4 % en volume à fin juillet 2026, nouvelle contribution des collectivités prévue en 2027 (Fédération nationale des travaux publics, FNTF, Banque des Territoires).
- **Coûts** : index TP01 +7,6 % sur un an, accise sur le gazole non routier (GNR) +6 c€/L par an jusqu'en 2030, ciment renchéri par l'énergie et le carbone (FNTF index, FNTF GNR).
- **Main-d'œuvre** : 65 % des projets de recrutement de la construction jugés difficiles en 2026 (France Travail via Batiweb).
- **Ressource** : peu d'ouvertures de carrières (à confirmer), objectif d'un tiers de matériaux recyclés en 2035 autour de Lyon (SCoT, schéma de cohérence territoriale de l'agglomération lyonnaise).
- **Consolidation** : cimentiers et majors rachètent les actifs matériaux et les ETI (entreprises de taille intermédiaire) régionales (R9).

OPPORTUNITÉ	POURQUOI MAINTENANT	À VÉRIFIER JEUDI	SOURCE
Rationaliser les 11 entités (logique de roll-up évoquée par Johnny)	64 supports, assistantes administratives par filiale, consolidation externalisée	Coûts de structure par entité, systèmes communs. Garde-fou : regrouper les fonctions (finance, achats, parc, administratif, informatique), pas les sociétés. Les qualifications (Qualibat 1552 de DRA, MASE), les références d'appels d'offres et les marchés à bons de commande sont nominatifs et portés par l'entité qui a exécuté : une fusion juridique fait perdre des références	Mémo p. 45, 56 · X5
Amiante sur les infrastructures	Repérage obligatoire sur routes et réseaux depuis le 01/07/2026 ; DRA (filiale de désamiantage), en baisse, à relancer	Certifications, capacité, volumes depuis juillet	Légifrance
Recyclage des inertes	Reprise payante début 2027 : liberté tarifaire pour une plateforme adossée à la carrière	Tonnages, prix d'entrée, capacité de remblaiement (≈ 1,1 Mt d'ici 2036 à 110 000 t/an, contre 2,84 Mt au mémo, X1)	L'info durable
Réseaux électriques et eau	Enedis ≈ 6,6 Md€/an sur 2026-2028, agence de l'eau Rhône-Méditerranée-Corse +25 % : les seules enveloppes qui montent	Référencement sur les accords-cadres Enedis, Réseau de transport d'électricité (RTE), syndicats d'eau	Enedis · Agence de l'eau RMC

OPPORTUNITÉ	POURQUOI MAINTENANT	À VÉRIFIER JEUDI	SOURCE
Jeux olympiques (JO) d'hiver 2030	1,4 Md€ d'ouvrages, travaux intensifs 2027-2029 en Savoie et Haute-Savoie ; les épreuves de glace ont quitté Nice pour Lyon (30/05/2026), où Martel est implanté, et 300 M€ de projets niçois sont suspendus (X4)	Références en montagne, groupements visés	Le Moniteur
Consolidation à bas prix	Défaillances de la construction en Auvergne-Rhône-Alpes (AURA) : 620 au deuxième trimestre (T2) 2026 (+40,3 %)	Pipeline de cibles, discipline de prix	cellule économique régionale de la construction (CERC) AURA via Mesinfos, 11/09/2026
Productivité par l'intelligence artificielle (IA) et la data	Appels d'offres, trésorerie sur marchés publics, logistique, conformité (facture électronique)	Outils et données disponibles	Leviers IA

Leviers IA post-opération • ce que Johnny et Mathieu peuvent mettre sur la table

Johnny a dit le 26 août avoir choisi AXION pour sa capacité à construire des agents IA qui exécutent un plan plutôt que d'embaucher. Martel coche toutes les cases : processus répétitifs, données déjà numérisées (progiciel de gestion intégré ou ERP Onaya, logiciel Sage BI, géolocalisation (GPS) de la flotte depuis 2022, tableau de bord mensuel), et une marge sous pression. Les ordres de grandeur ci-dessous sont illustratifs et à valider avec les données de la data room.

LEVIER	POINT DE DÉPART CHEZ MARTEL	ORDRE DE GRANDEUR	HORIZON
Trésorerie sur marchés publics : relances, intérêts moratoires, retenues de garantie, révisions de prix	BFR (besoin en fonds de roulement) de 7,4 M€ en hausse avec la part publique ; délai de paiement public moyen de 78 jours (sondage FNTP, à confirmer)	10 jours gagnés sur ≈ 34 M€ de CA public (52 % du CA Travaux) libèrent ≈ 0,9 M€	3 à 6 mois
Réponse aux appels d'offres : veille, analyse des DCE (dossiers de consultation des entreprises), pré-rédaction des mémoires techniques	« Screening quotidien » manuel des avis (p. 40), bureau d'études de 15 personnes	Analyse d'un dossier ramenée de 1 jour à moins d'une heure (sources éditeurs, non indépendantes)	2 à 4 mois
Logistique : rotations de camions et de toupies, affectation des engins	342 matériels, dont 114 camions, 80 fourgons et 59 engins, 4 centrales, 124 k m ³ ; locations sur chantier de 10,6 M€ en 2025 (11,9 M€ au budget 2026)	5 % d'économie sur les seules locations ≈ 0,5 à 0,6 M€ par an	6 à 12 mois
Conformité : facture électronique, bons de livraison numériques, Trackdéchets	ETI probablement soumise à l'émission électronique depuis septembre 2026 (catégorie d'entreprise à confirmer) ; bordereaux amiante et terres excavées	Risque de non-conformité évité et ressaisies supprimées	2 à 6 mois
Recrutement et intégration	Turnover de 19 %, ≈ 100 ETP (équivalents temps plein) d'intérim par an, page recrutement en erreur	Délai de recrutement et coût d'intérim réduits (non chiffré)	1 à 3 mois
Rationalisation du groupe : mutualisation des fonctions support des 11 entités, back-office automatisé	64 supports, 9 assistantes administratives dans les filiales Travaux, consolidation externalisée, facturation par entité	10 postes support réaffectés ou non remplacés ≈ 0,5 M€ par an (hypothèse à 50 k€ chargés)	6 à 18 mois

LEVIER	POINT DE DÉPART CHEZ MARTEL	ORDRE DE GRANDEUR	HORIZON
Pilotage de la marge à terminaison	Revue mensuelle chantier par chantier dans le logiciel Sage BI	Détection des dérives en semaine plutôt qu'en fin de mois	3 à 6 mois

Angle de différenciation pour Aplan. Face à un cimentier qui découpe ou à un fonds qui surenchérit, un partenaire qui **garde le modèle intégré, le rend lisible métier par métier et apporte un plan de productivité outillé** répond mieux à une famille qui a déjà organisé sa transmission. Le chiffrage de ces leviers peut devenir une annexe de la lettre d'intention.

CE QUE DIT LE MÉMO

- Fondé en 1971 par Georges Martel (transport de granulats), repris en 2004 par **Lionel et Fabrice** « avec leurs conjointes ».
- **Wilfried Martel** directeur général (DG) « depuis 2023 », **Lionel** président qui a « progressivement transmis » l'opérationnel, **Nathalie Martel** présentée comme directrice administrative et financière (DAF), 30 ans d'ancienneté, **Noémie** directrice des ressources humaines (DRH), **Ludovic** à la tête d'A.L.M.
- L'organigramme de la p. 45 porte une légende « **Départ post opération** », sans que le lecteur puisse voir qui est concerné.
- Fabrice Martel n'apparaît qu'une fois, p. 66, sous la forme « sortie d'un actionnaire familial (frère de Lionel Martel) ».

CE QUE MONTRE LA DONNÉE EXTERNE

- **Fabrice Martel a quitté toutes ses fonctions exécutives en 2023** (DG de SEEM, Société d'exploitation des établissements Martel, au 23/08, de Martel Groupe au 07/11, gérances de filiales en juillet-août ; publications au BODACC des 31/08 et 09/11/2023). Sa holding OPHECLEM a réduit son capital deux fois : 12,8 M€ en 2019, 10,2 M€ en 2023, 9,9 M€ en 2025.
- Légalement, les **directeurs généraux de Martel Groupe sont Nathalie Martel et MCI**, nommés le 22/07/2025 (nomination publiée au Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales, BODACC, le 23/07/2025). MCI est la holding des trois enfants de la 3e génération (Wilfried, Noémie, Ludovic), créée en juin 2024, dont la transformation en société à responsabilité limitée (SARL) a été publiée au BODACC le 09/08/2026.
- Plus de 15 SCI (sociétés civiles immobilières) familiales ; les plus récentes (TDP en mai 2025, GRIGNY en septembre 2025) et VULBAS (créée en 2003, gérance transférée aux enfants de Lionel en 12/2024) sont logées dans la seule branche de Lionel.
- Lionel et Nathalie Martel, lauréats du prix « Croissance » des Trophées des entreprises familiales (novembre 2023). Aucune prise de parole publique des dirigeants depuis 2024.

LECTURE

La transmission n'est pas à venir : elle est faite côté branche Lionel, et la branche Fabrice est sortie de l'opérationnel. Le « partenaire stratégique » arrive donc dans une famille déjà recomposée, où la 3e génération n'exerce les mandats légaux que depuis 07/2025, date à laquelle Nathalie Martel, pilier financier depuis 30 ans, est aussi devenue DG de la holding ; le mémo la présente comme DAF (fonction salariée, qui n'apparaît pas dans les registres, X3). **Le risque humain de l'opération tient moins au départ de Lionel qu'à celui, possible, de Nathalie**, et à la capacité de Wilfried à piloter seul un groupe de 350 personnes.

QUESTIONS POUR JEUDI

1. Qui est visé par la mention « Départ post opération » de l'organigramme ? Avec quel calendrier de passation ?
2. Quel rôle réel pour Nathalie Martel après l'opération (DG, DAF, sortie) ? Qui reprend la finance ?

3. Fabrice Martel ou OPHECLEM détiennent-ils encore des titres, des comptes courants ou des créances sur le groupe ?

Sources : mémo p. 8, 45-47, 66 · BODACC Martel Groupe et SEEM · API recherche-entreprises (OPHECLEM, T.R.P.P., MCI) · societe.com Martel Groupe · Lyon Décideurs, 11/2023

2

Capital et dette • qui vend réellement, et avec quelle contrainte de calendrier

CE QUE DIT LE MÉMO

- « Dans le cadre de la **sortie des partenaires financiers**, la famille recherche un partenaire » et « souhaite explorer différentes options » (p. 10).
- Dette nette, obligations convertibles et crédit-bail compris : 29,5 M€** au 31/12/2025, dont 9,7 M€ de dette senior levée en juillet 2023 pour racheter les titres de l'ancienne holding M.2F (p. 66).
- 5,9 M€ d'obligations convertibles** émises en 2019 à l'entrée des fonds, rechargées de 1,6 M€ en 2023 : prime de non-conversion de 7 %, rendement global 11 %, **convertibles à tout moment**, échéance fin 2030.
- Note p. 67 : un retraitement d'**honoraires MCI refacturés « au titre du paiement du crédit vendeur » (327,5 k€ sur le semestre)**.
- L'organigramme cite parmi les porteurs de titres TEBIOR, Vision Canopée (lié à Cédric Michel, Cerc'eau) et RG BTP Invest (Grégory Roybet).

CE QUE MONTRE LA DONNÉE EXTERNE

- Entrée de **Garibaldi Participations** (chef de file, Banque Populaire Auvergne-Rhône-Alpes ou AURA), Rhône-Alpes PME et Carvest (Crédit Agricole) en **mars 2019**, en remplacement d'un premier investisseur, Audacia. L'opération ouvre donc la **troisième rotation** de minoritaires financiers.
- Garibaldi liste toujours Martel dans ses participations actives (chiffre d'affaires ou CA affiché : 60 M€). Détention de 7 ans et demi, au-delà de l'horizon usuel de 5 à 7 ans.
- Montages de 2019 (création de M.2F à 27 M€ coiffée par T.R.P.P. pour Lionel et OPHECLEM pour Fabrice) puis fusion de M.2F en 2023 avec annulation d'actions.
- MCI a déclaré **327,5 k€ de chiffre d'affaires en 2024**, le même montant que la quote-part semestrielle citée par le mémo.
- Un « Tebior » est cofondateur en décembre 2025 de Terravenir, coentreprise de recyclage de terres avec **Serfim**, premier concurrent indépendant lyonnais (homonymie à vérifier).

LECTURE

L'opération a trois moteurs cumulés : **faire sortir des minoritaires** dont les obligations coûtent 11 % par an et peuvent se convertir à tout moment, **refinancer le rachat de la branche Fabrice** (dette senior et crédit vendeur, dont une partie semble payée par des honoraires facturés au groupe par la holding des enfants), et **financer 50 M€ de croissance externe**. Pour Aplan, le prix se joue sur la valeur des titres, très sensible à la dette : chaque tour de multiple en plus ou en moins déplace la valeur des fonds propres d'environ 9 M€ sur une valeur estimative de l'ordre de 18 à 38 M€ (hypothèses et calcul en R10), ramenée à 7 à 23 M€ une fois les risques externes pris en compte (X0). Les flux vers MCI sont un sujet de parties liées à clarifier avant toute offre.

QUESTIONS POUR JEUDI

- Table de capitalisation complète, des holdings personnelles aux managers : qui détient combien, qui vend, qui réinvestit ?

2. Montant, échéance et garanties du crédit vendeur ; pourquoi transite-t-il par des honoraires MCI re-facturés au groupe ?
3. Les minoritaires ont-ils une clause de sortie forcée ou une échéance dans le pacte ? Que se passe-t-il si les obligations convertibles (OC) sont converties avant l'opération ?
4. Qui est TEBIOR et quel lien avec Terravenir (Serfim) ?

Sources : mémo p. 10, 66-67 · Garibaldi, 03/2019 · Garibaldi, participations · CFNEWS, 03/2019 · BODACC M.2F, OPHECLEM, MCI · Journal des Entreprises, Terravenir

3

Qualité des chiffres et trajectoire 2026 · ce que le mémo lisse

CONSTAT	CHIFFRES	POURQUOI C'EST IMPORTANT
Le pôle Travaux ne croît plus	65,9 M€ sur l'exercice 2024 (FY24) · 65,9 M€ sur l'exercice 2025 (FY25)	Le mémo met en avant +14,6 %/an sur les exercices 2022 à 2026 (FY22-26) ; il reconnaît p. 38 « deux exercices FY24-25 à dynamique commerciale limitée ».
Retraitements lourds	1,8 M€ sur 9,2 M€ d'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions) ajusté FY25	Environ 20 % de l'EBITDA ajusté, dont 0,70 M€ (697 k€) de ventes de matériel réintégrées comme revenu récurrent et 0,82 M€ de coûts de holding liés aux entités hors périmètre (D3M, SCI, Géomat, Martel Promotion). Le coût de remplacement des dirigeants familiaux justifie l'ajustement holding de 1,2 M€ du plan 2030, pas celui de 2025.
Le premier semestre (S1) 2026 ne tient pas le budget	CA S1 +0,2 % · SEEM TP -14 %	Budget de l'exercice 2026 (FY26) à 86,4 M€ (consolidé) : il faut un second semestre (S2) de 39,9 M€ contre environ 33,7 M€ au S2 2025, soit +18 %, alors que le mémo invoque une « saisonnalité favorable au second semestre » que 2025 ne montre pas (S2 plus faible que le S1).
SEEM TP, la filiale historique	S1 16,9 M€ · budget annuel 41,1 M€	Le budget suppose un S2 de 24,2 M€ contre 17,7 M€ un an plus tôt, soit +37 %.
Paillasseur en perte	EBITDA S1 -333 k€ · budget +0,4 M€	Fonds de commerce repris 100 k€ en 2023 (vendeur liquidé pour insuffisance d'actif, X5) ; la filiale est destinée à devenir « Martel Construction » (entreprise générale) en 2027.
Normatif de capex incohérent	1,4 M€ (p. 65) · 2,0 M€ (p. 63) · 2,5 % du CA (p. 77)	Trois normatifs différents pour le même parc de 342 matériels ; le free cash flow après impôt n'a converti que 39 % de l'EBITDA sur FY23-25.
Comptes sociaux publics faibles	SEEM 1,4 % de marge nette 2024 · SEBM (béton prêt à l'emploi) 0,4 %	Les comptes 2023 de tout le groupe ont été publiés en un seul lot fin 2025, 22 à 23 mois après la clôture (environ 15 mois après la date limite de dépôt) et CAP OFFICE n'a pas été renouvelé comme commissaire aux comptes en 2024 (X5).
Productivité par salarié	238 k€ de CA · 27 k€ d'EBITDA ajusté par équivalent temps plein (ETP, FY25)	Les travaux publics (TP) d'AURA font environ 163 k€ de CA par salarié (6,8 Md€ pour 41 761 salariés, Fédération régionale des travaux publics, FRTP). L'écart vient en partie du béton et des matériaux, moins intensifs en main-d'œuvre, et d'un recours important à l'intérim et aux locations (10,6 M€ en 2025). Les frais de personnel représentent 32 % du CA.
Structure lourde	64 supports sur 348 · 46 salariés en holding · 11 entités	Chaque filiale a son directeur et ses assistantes administratives (9 dans le pôle Travaux), en plus d'une holding de 10 personnes en finance. C'est le premier gisement d'une logique de roll-up et de mutualisation.
Le plan 2030 porte 2,1 M€ de retraitements « de nature exclusivement récurrente »	Ventes de matériel +1,0 M€ · holding +1,2 M€ sur 15,8 M€ d'EBITDA ajusté FY30 (p. 76)	Le retraitement holding est noté « coût de remplacement des membres de la famille Martel occupant des postes de direction, le cas échéant », sans détail ligne à ligne. Aux multiples pondérés de R10 (≈ 4,9 à 6,9x), ces 2,1 M€ représentent 10 à 15 M€ de valeur d'entreprise : c'est le pont à faire produire avant de discuter le multiple (calcul AXION).
Minoritaires dans les filiales jamais neutralisés	Espaces Verts 51 % · Cerc'eau 67 % · Paillasseur 85 % · SEBM 97,3 % (p. 10-11)	L'EBITDA consolidé du plan n'est pas l'EBITDA attribuable aux actionnaires de la holding, et les deux entités les moins détenues (Espaces Verts, Cerc'eau) sont celles qui portent le plus de croissance à 2030. À rapporter à la table de capitalisation (angle 2, X3.5) et au pacte avec RG BTPINVEST (X3).

CONSTAT	CHIFFRES	POURQUOI C'EST IMPORTANT
Un mémo préparé vite	p. 24, 37, 60, 69	Restes de brouillon : « Update photo », « Cf. excel », « BU Négoce Industrie », « vPEH only », blocs en anglais d'un autre dossier. Signe d'un process accéléré, peut-être multi-acquéreurs.

LECTURE

Le vendeur proposera l'EBITDA ajusté 2025 ou 2026 (9,2 à 9,7 M€) comme base de prix. La lecture prudente est plus proche de l'**EBITDA publié 2025 de 7,4 M€** (7,3 M€ en 2024), avec un 2026 qui ne tient qu'au prix d'un second semestre record. L'EBITDA publié lui-même ne repose sur aucun consolidé déposé (excédents bruts d'exploitation, EBE, sociaux 2024 de 4,3 à 4,4 M€, X5) ; X0 retient une base normalisée de 8,50 M€, entre les deux. Piste à discuter avec Aplan : un **prix calé sur cette base normalisée ou sur 2026 réalisé, avec un complément de prix indexé sur le carnet 2027**.

QUESTIONS ET PIÈCES À DEMANDER

1. Situation à fin août 2026 par filiale (CA, EBITDA, carnet) contre budget.
2. Rapport complet d'Oderis, dont la liste détaillée des retraitements et le travail sur le cut-off chantier (produits constatés d'avance, factures à émettre).
3. Causes du retard de dépôt des comptes 2023 et du changement de commissaire aux comptes ; réserves éventuelles.

Sources : mémo p. 38, 45, 49, 56-67, 76-77, 83-93 · FRTP AURA · comptes sociaux via API recherche-entreprises et societe.com SEEM · dates de publication BODACC

4

Marché 2023-2029 · le mémo s'arrête en 2025, la conjoncture a basculé en 2026

CE QUE DIT LE MÉMO

- TP France 53 Md€ en 2025, +4,4 %/an sur 2019-2025, **+3,5 %/an prévu sur 2025-2030** (Fédération nationale des travaux publics, FNTP ; Xerfi).
- Sous-jacents p. 13 (transports 22,5 Md€, terrassement 12 Md€, eau 11,1 Md€, construction neuve 35,3 Md€ en 2030) : **chiffres France**, sans part adressable sur le bassin lyonnais.
- AURA passée de 4,8 à 6,8 Md€ entre 2016 et 2024 ; carnets à 25,7 semaines fin 2025.
- Reprise progressive de la construction neuve (+2,5 %/an à 2030).
- Le plan prévoit une « reprise dès FY27 après un creux FY26 lié au cycle électoral municipal ».

CE QUE MONTRE LA DONNÉE EXTERNE

- 2025 : **-1 % en volume**, « loin du rebond habituel observé en année pré-électorale » (FNTP).
- Janvier-juillet 2026 : **-7,4 % en volume, marchés conclus -25,5 %**, intérim -20,6 % (FNTP, 07/09/2026).
- Insee (Institut national de la statistique et des études économiques), juillet 2026 : carnets au plus bas depuis 2016, **clientèle publique à -60**.
- AURA : carnets à 5 mois (-0,7 mois sur un an), dépenses de travaux des collectivités en recul d'environ 10 % aux budgets 2026, granulats -4 %, béton prêt à l'emploi (BPE) -1,1 %.
- Historique du cycle municipal : N -1 %, N+1 -2,5 %. En 2027 s'ajoutent une nouvelle contribution des collectivités et la présidentielle.

- **Présidentielle 2027** : premier tour le 18/04/2027, second le 02/05. Le projet de loi de finances (PLF) 2027 est déposé le 30/09/2026 en climat de précampagne, avec un effort de 6 à 7 Md€ demandé aux collectivités et un plafonnement du FCTVA (fonds de compensation de la TVA) à l'étude (Maire-Info, 09/2026) ; le ministère du Budget prévoit -3 Md€ d'investissement local dès 2026. Pour Martel : les collectivités (52 % du CA Travaux) arbitrent leurs programmes 2027 sous contrainte, et les grands donneurs d'ordres (EDF, RTE, SNCF Réseau, SYTRAL) décalent leurs décisions structurantes de part et d'autre du scrutin. Trois sujets de programme touchent directement le modèle : accise GNR, ZFE, dotations et fiscalité locale.

Trois scénarios de marché régional en volume (déduction AXION à partir des sources ci-dessous, pas des prévisions publiées).

SCÉNARIO	2026	2027	2028	2029	2029 CONTRE 2025	HYPOTHÈSES CLÉS
Marché bas	-9 %	-6 %	-1 %	+1 %	≈ -15 %	Nouveau choc pétrolier, Banque centrale européenne (BCE) qui continue de monter, contribution 2027 lourde, Métropole qui coupe sa programmation
Marché central	-6 %	-3 %	+1,5 %	+2,5 %	≈ -5 %	Creux municipal classique amplifié, programmations votées en 2027 et lancées en 2028, Jeux olympiques (JO) 2030 exécutés
Marché haut	-5 %	0 %	+3 %	+4 %	≈ +2 %	Détente énergie et taux dès fin 2026, ZAN (zéro artificialisation nette) assoupli, loi de programmation des infrastructures
Plan Martel	+7,9 %	+11,5 %	+12,4 %	+11,1 %	+50 %	En valeur, périmètre constant +5 %/an, plus agences Nice et Ain, deux centrales, Espaces Verts, Cerc'eau

LECTURE

Même le scénario de marché haut ne dépasse pas 0 % avant 2028 ni +4 %/an ensuite. **Toute la croissance du plan doit donc venir de gains de parts, de nouveaux sites et de nouveaux métiers**, pas du marché. C'est défendable pour MTS (travaux spéciaux, +83 % au S1) et DRA (désamiantage) ; c'est beaucoup moins crédible pour SEEM TP et les centrales historiques. Les relais les moins cycliques sont les réseaux électriques (RTE, Réseau de transport d'électricité : +27 % en 2026 ; Enedis ≈ 6,6 Md€/an sur 2026-2028 et 6,8 Md€ en 2030), l'eau (+435 M€ par an en moyenne pour l'ensemble des agences de l'eau, votés en loi de finances 2026, à confirmer ; +25 % pour l'agence Rhône-Méditerranée-Corse) et les JO 2030 (travaux 2027-2029).

QUESTIONS POUR JEUDI

1. Carnet à fin août 2026 comparé à fin août 2025, en mois d'activité et par client (communes, Métropole, départements, grands opérateurs, privé).
2. Sensibilité de l'EBITDA à -10 % de commande publique locale en 2027.
3. Part du CA réalisé avec RTE, Enedis, EDF et les syndicats d'eau ; accords-cadres en cours.

4. Quelle part du CA 2027 du plan dépend de décisions d'investissement non encore votées par les donneurs d'ordres publics ?

Sources : mémo p. 12-17, 69-74 · FNTP conjoncture juillet 2026 · FNTP prévisions 2026 · Insee TP 07/2026 · cellule économique régionale de la construction (CERC) AURA · CERC AURA via Mesinfos, 11/09/2026 · FNTP cycle municipal · Commission de régulation de l'énergie (CRE), RTE 2026 · Enedis · Agence de l'eau Rhône-Méditerranée-Corse (RMC) · Maire-Info et Banque des Territoires, PLF 2027 (09/2026)

5 Lyon après l'alternance · le récit politique du mémo est déjà daté

CE QUE DIT LE MÉMO (P. 16)

- « Un contexte politique lyonnais favorable à l'investissement » avec l'arrivée de **Véronique Sarselli** à la Métropole (2026-2032), présentée comme tournée vers les grands projets d'infrastructures.
- Métro E « priorité n°1 », horizon « 2028+ », 1,4 Md€ ; tunnel sous Fourvière (environ 2 Md€) ; 3 000 places de parcs relais ; plan local d'urbanisme et de l'habitat (PLU-H) modifié.
- Côté Martel : marchés à bons de commande de la Métropole renouvelés en 2024 pour 4 ans (4,5 M€), Communauté de communes de l'Est lyonnais (CCEL, 2,6 M€), SYTRAL Mobilités (autorité organisatrice des transports du Rhône et de l'agglomération lyonnaise).

CE QUE MONTRE LA DONNÉE EXTERNE

- **Audit financier EY présenté le 22/06/2026** : épargne brute tombée de 486 M€ (2019) à 361 M€ (2025), dette d'environ 2 Md€, 1,7 Md€ d'autorisations de programme déjà votées. La présidente promet des « **décisions drastiques** ».
- Annonces du 26/03/2026 : **arrêt du tram express de l'Ouest lyonnais**, métro E relancé à **horizon 2035**, tunnel de Fourvière à l'étude sans calendrier.
- La Ville (Grégory Doucet, réélu, à confirmer) et la Métropole sont désormais de bords opposés.
- Budgets 2026 des métropoles françaises : dépenses TP -6 %, **transport urbain -17 %** (FNTP).
- Tram T9 : lot INFRA 3 de 13,0 M€ en groupement (SEEM, SDC ou Société Désactiv' Concept, Moulin BTP) notifié le 21/05/2024 pour 19 mois, donc échu fin 2025 (données essentielles de la commande publique ou DECP, X2) : le lot de SEEM ne porte plus de CA en 2026 ; A.L.M. y intervient jusqu'en 2027 (5,2 M€ sur 2025-2027 selon le mémo).

LECTURE

L'alternance est réelle mais **elle ne se traduira pas en commandes avant 2028-2029** : les projets lourds sont renvoyés à la décennie suivante et captés par les majors, et la marge budgétaire est contrainte. Le trou du premier trimestre (SEEM Lyon 5,6 M€ contre 9,3 M€) n'est peut-être pas « circonscrit », comme l'écrit le mémo p. 67. Le non-renouvellement du marché de la CCVG (Communauté de communes de la vallée du Garon) chez REGIL TP (p. 86) va dans le même sens. À l'inverse, moins d'aménagements cyclables et une révision de la voirie peuvent profiter aux PME de VRD (voirie et réseaux divers) de proximité.

QUESTIONS POUR JEUDI

1. Poids de la Métropole, de SYTRAL et des communes du Grand Lyon dans le CA 2025 ; dates d'échéance de chaque marché à bons de commande.
2. Qu'est-ce qui a remplacé le T9 dans le carnet de SEEM en 2026, et qu'est-ce qui remplacera la part d'A.L.M. en 2027 ?
3. Premiers signaux de la nouvelle Métropole sur la programmation voirie 2027 ; contacts établis avec la nouvelle équipe.

Sources : mémo p. 16, 37, 67, 86 · LyonMag, audit EY · Lyon Entreprises, audit · France 3, annonces transports · FNTP, métropoles 2026 · Mediacités, suivi des promesses

6

Coûts, énergie et taux · la marge est plus exposée que le chiffre d'affaires

EXTERNALITÉ	FAIT DATÉ	MÉTIERSTOUCHÉS CHEZ MARTEL	DANS LE PLAN ?
Choc pétrolier 2026	Brent au-delà de 110 \$ fin avril (Ormuz, à confirmer), index TP01 +7,6 % sur un an en juin 2026 , inflation énergie zone euro 14,3 % en août (à confirmer)	Transport, terrassement, 342 matériels, enrobés	Non mentionné ; indexation des coûts fixes de 2,5 à 4 %/an
Fin de l'avantage du gazole non routier (GNR)	Accise 36,79 c€/L en 2026, 42,78 en 2027 , alignement sur le gazole routier en 2030	Engins de chantier et carrière	Non mentionné
Carbone européen	ETS2 (second système européen d'échange de quotas carbone, bâtiments et transport routier) sur les carburants en 2028 ; MACF (mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, CBAM) et fin des quotas gratuits des cimentiers jusqu'en 2034 ; Vicat applique une surcharge énergie de 3,5 €/t de ciment depuis mai	BPE (17,9 M€), béton décoratif, gros œuvre	« Hypothèse prudente » de marge BPE, sans chiffrage
Taux	BCE : taux de dépôt relevé à 2,50 % au 16/09/2026	Emprunts bancaires de 24,1 M€, crédit-bail de 6,8 M€, clients promoteurs	Non mentionné
Locations et personnel	Locations sur chantier +10,5 %/an (FY23-26), frais de personnel directs +13,4 %/an au plan	Tous pôles	Oui, mais compensé par l'effet volume
Zone à faibles émissions (ZFE) lyonnaise maintenue	Suppression des ZFE censurée par le Conseil constitutionnel le 21/05/2026 ; Crit'Air 3 verbalisé depuis juillet	Camions et fourgons (âge moyen 5 à 7 ans)	Électrification des camions « à l'étude » (150 k€ par camion)
Normes moteurs et flotte	Euro 7 pour les camions neufs (2028-2029) ; Stage V déjà en vigueur pour les engins non routiers neufs ; quotas de renouvellement en véhicules à faibles émissions de la loi d'orientation des mobilités (LOM) pour les flottes de plus de 100 véhicules légers (seuil à vérifier : 80 fourgons et 15 véhicules au mémo)	114 camions, 80 fourgons, 59 engins, 63 matériels (p. 43-44)	Non mentionné
Électrification et location longue durée (LLD)	Le mémo (p. 44) étudie l'électrification des camions à 150 k€ l'unité « en ligne avec le prix d'un camion thermique grâce aux mécanismes d'aides », pour 23 k€ par an d'économie de carburant : sur 114 camions, ≈ 17 M€ de capex, absents d'un plan à 2,5 % du CA, et dépendants d'aides que le budget 2027 peut réduire. Le passage à la LLD « à l'étude » améliore le flux de trésorerie apparent et dégrade l'EBITDA (loyers au-dessus de l'EBITDA) : à neutraliser dans la comparaison des exercices	Camions, engins	Non, ni en capex ni en EBITDA (calcul AXION)

LECTURE

La révision des prix par TP01 arrive avec 2 à 3 mois de retard et ne couvre ni les marchés à prix ferme ni les devis privés. Avec 342 matériels, dont 114 camions, 80 fourgons et 59 engins, une hausse de carburant se lit directement dans la marge. **Le plan annonce une marge d'EBITDA en hausse de 11,2 % (FY26B) à 11,8 % (FY30) dans un contexte qui pousse l'inverse** : c'est l'hypothèse la plus fragile après le volume.

QUESTIONS POUR JEUDI

1. Part des marchés à prix ferme ; formules et délais de révision ; marge brute du S1 2026 comparée au S1 2025.
2. Consommation annuelle de GNR et de gazole en litres ; impact de la trajectoire d'accise intégré ou non.
3. Dette à taux variable, couvertures, covenants bancaires et marge de manœuvre.

Sources : mémo p. 43-44, 60, 69, 74 · FNTF index TP01 · FNTF GNR · BCE, 10/09/2026 · FNTF MACF · Vicat S1 2026 · Banque des Territoires, ZFE

7

Carrière, amiante, déchets · les actifs réglementés font la valeur, et la réglementation bouge en 2026-2027

CE QUE DIT LE MÉMO

- Carrière de la Picardière (Saint-Bonnet-de-Mure) : « seul indépendant à détenir une carrière dans l'est lyonnais », **2,70 Mt de réserves** (cumul autorisé sur 25 ans, pas un reste : X1), 200 kt/an, marge d'EBITDA de 28 à 38 %, forage payé.
- « **47 M€ de potentiel de chiffre d'affaires brut** » sur les volumes résiduels ; exploitation affichée jusqu'en FY46, mais la note indique **25 ans d'autorisation « à début 2027 »**, extension de 5,5 ans « sous réserve ».
- P. 32 : « bassin sous tension », une rationalisation offrirait « un levier de remontée des prix ». P. 59 : « dans un contexte de **surcapacité locale**, le groupe restreint les extractions ».
- DRA (désamiantage) : CA en baisse de 6,2 M€ (FY23) à 4,6 M€ (FY26B).

CE QUE MONTRE LA DONNÉE EXTERNE

- Arrêtés préfectoraux de 2011, 2013, 2015, 2016 et 2022 ; la décision au cas par cas de 2018 citée par le mémo concerne une carrière voisine ; inspection de 2020 avec non-conformités ; **fin d'autorisation au 18/07/2036 et plafond de 120 kt par an** (Géorisques, X1).
- Schéma régional des carrières AURA (2021) : 14 carrières autour de Lyon pour 4,6 Mt/an, **objectif d'un tiers de matériaux recyclés en 2035**, -35 % de ressource vierge d'ici 2050.
- **Repérage amiante obligatoire avant travaux sur voiries et réseaux depuis le 1er juillet 2026** : des volumes d'enrobés amiantés vont apparaître.
- **Réforme de la filière REP (responsabilité élargie du producteur) des déchets du bâtiment au 01/01/2027** : les inertes sortent du soutien (décret au Conseil d'État fin juillet 2026).
- ZAN maintenu (dérogation censurée le 21/05/2026) : moins de terrassement en extension, plus de déconstruction, dépollution et recyclage.

LECTURE

Les 47 M€ sont un **chiffre d'affaires brut, pas une valeur**. L'arrêté de 2022 plafonne l'extraction à 120 kt par an et fixe la fin d'autorisation au 18/07/2036 : il reste environ 0,95 à 1,2 Mt autorisées ($\approx 0,95$ Mt si l'extraction s'arrête vers 2034, 0,6 Mt en lecture stricte de l'article 23), et toute exploitation au-delà dépend du dossier de 2027, du SAGE (schéma d'aménagement et de gestion des eaux) de l'Est lyonnais approuvé en mars 2026 et de la lecture de l'article 23 de l'arrêté de 2011 (X1). Le mémo se contre-dit sur la tension du marché des granulats, ce qui affaiblit l'argument de hausse des prix. En revanche, deux évolutions réglementaires jouent pour Martel et sont absentes du mémo : **l'amiante sur les infrastructures** (relance possible de DRA, dont le CA baisse) et **la fin de la gratuité des inertes**, qui redonne une liberté tarifaire à la plateforme de recyclage de la carrière, sous réserve du fortagement consenti par la SCI C.G.R. (X7).

PIÈCES À RÉCLAMER

1. Déclarations annuelles de tonnages extraits et remblayés, constitution des garanties financières de la phase 4 au nom de SEEM, levée des non-conformités de 2020, plan de remise en état, calendrier du dossier DREAL (direction régionale de l'environnement, de l'aménagement et du logement) 2027 (X1).
2. Certifications amiante de DRA et de SEEM (sous-sections 3 et 4), volumes de chantiers d'enrobés amiantés depuis juillet 2026.
3. Modèle économique de la plateforme de recyclage : prix d'entrée, soutiens éco-organismes perçus en 2025, contrats Valobat ou Ecominero.

Sources : mémo p. 30-34, 59, 82 · Géorisques, carrière · SCoT agglomération lyonnaise · FNTF repérage amiante · Sénat, REP PMCB (produits et matériaux de construction du bâtiment) · Gossement Avocats

8

Concurrence, part de marché, positionnement · « dernier indépendant », à nuancer

Le mémo montre une carte des acteurs du bassin lyonnais sans les nommer et affirme que Martel est « la dernière ETI indépendante » (entreprise de taille intermédiaire) capable de maîtriser toute la chaîne. La recherche externe identifie les pairs suivants.

ACTEUR	TAILLE	MÉTIERS	LECTURE FACE À MARTEL
Serfim (Vénissieux)	≈ 650 M€ (2024) · 2 900 sal.	Énergie, eau, route, dépollution, recyclage, Terravenir	Même logique multi-métiers et environnement, familiale, dix fois plus grande ; acheteur ciblé
Groupe Réguillon (Isère)	84 M€ (2025) · 360 pers.	TP, aménagements, 80 % de commande publique	Le pair le plus proche en taille ; rachats locaux
BML (Monts du Lyonnais)	111 M€	BPE, 22 centrales en AURA	Premier indépendant du béton lyonnais, loin devant SEBM (4 centrales)
Plattard (Villefranche)	49 entités	Granulats, 5 centrales BPE, plateforme Ancycla (450 kt d'inertes/an)	Familial intégré matériaux et recyclage, au nord de Lyon
Gachet (Isère)	37 M€	4 carrières, 3 centrales, TP	Familial, 3e génération, modèle « matériaux d'abord »
Coiro, Maïa Sonnier	33 M€ · 46 M€	Route, réseaux, génie civil	PME et ETI lyonnaises de VRD
Perrier TP (Colas), Moulin BTP (Fayat), Sade (NGE)	Majors	Route, terrassement, réseaux d'eau	Filiales de majors installées à Saint-Priest et Bourgoin

ACTEUR	TAILLE	MÉTIERS	LECTURE FACE À MARTEL
DI Environnement (Drôme), Cardem	108 M€ · 101 M€	Désamiantage, démolition	DRA (4,6 M€) est un acteur local sans échelle face à eux
Vicat, Holcim-Lafarge, Heidelberg	Cimentiers	Ciment, granulats, BPE, recyclage	Fournisseurs de ciment de SEBM et acheteurs d'actifs matériaux

≈ 1,2 %

DU MARCHÉ TP AURA
(80 M€ SUR 6,8 MD€) ·
MAJORANT

4 à 5 %

DES TP DU RHÔNE (PÔLE
TRAVAUX) ·
DÉDUCTION, VOIR R6

12,4 %

DU BPE PRODUIT DANS
LE RHÔNE (MÉMO P. 29)

≈ 0 %

PART DES DONNEURS
D'ORDRE NATIONAUX
AFFICHÉE PAR LE MÉMO,
CONTREDITE PAR LES
CONTRATS EDF CITÉS
(X2.1)

Comparables de la thèse dans d'autres régions : groupes familiaux multi-métiers qui ont réussi l'intégration carrière, béton et travaux (demande de Mathieu sur les « autres régions typiques de France » ; ordres de grandeur à valider avant le deck, aucun compte lu).

GROUPE	RÉGION	MODÈLE	CE QU'IL ENSEIGNE POUR MARTEL
Groupe Pigeon	Mayenne, Grand Ouest	Carrières, béton, TP, familial	L'analogie la plus proche : matériaux en propre et TP régional, croissance externe d'une PME par an
Roger Martin	Bourgogne, présent en AURA	Carrières, TP, béton, familial	Cité par le mémo comme concurrent carrière (p. 32) : à la fois concurrent et acquéreur possible
Groupe Cheval	Drôme	TP, carrières, béton, familial	Même thèse à 150 km au sud, sur un bassin moins dense
Charier	Loire-Atlantique	TP, carrières, environnement, familial	Diversification vers le recyclage et l'environnement : la trajectoire que Martel revendique avec DRA et la plateforme d'inertes
Demathieu Bard	Lorraine, national	Génie civil, bâtiment, familial	Ce que devient une ETI familiale au-delà de 100 M€ sans carrière : croissance par les grands projets, marges de major

Deux points communs à ces groupes : une ressource minérale en propre, et une croissance externe disciplinée. Martel coche le premier ; sur le second, le bilan est Paillasseur (en perte), Dargaud (petit) et MTS (réussi). Question pour jeudi : lesquels de ces groupes le management rencontre-t-il en appel d'offres, et lesquels ont déjà approché la famille ?

LECTURE

Martel n'est pas un leader régional : c'est un **acteur dense dans un rayon de 50 km autour de Lyon**, dont la valeur tient à la combinaison de métiers sur un même bassin, pas au poids d'un métier. L'avantage distinctif réel est l'**interlocuteur unique sur les friches urbaines** (désamiantage, déconstruction, terrassement, fondations, VRD, béton), démontré par les macro-lots de la Part-Dieu et de Roquebrune gagnés « sans être moins-disant ». La qualification « dernier indépendant » est défendable pour la seule carrière familiale indépendante de l'Est lyonnais, dont le sol appartient vraisemblablement à une SCI familiale (X7), beaucoup moins à l'échelle d'AURA (Serfim, Réguillon, Plattard, Gachet sont familiaux et indépendants).

Sources : mémo p. 18, 23, 25, 29, 32, 35 · Serfim, rapport RSE (responsabilité sociétale des entreprises) 2024 · Le Moniteur, Réguillon · Pappers BML · Plattard · Essor Isère, Gachet · FRTP AURA

Transactions et valeur par métier · granulats, cimentiers, TP, désamiantage

Mathieu souhaite une lecture segmentée par métier. Le mémo ne cite aucune transaction du secteur. Voici les opérations publiques les plus utiles, puis une lecture de valeur par somme des parties.

SEGMENT	DATE	OPÉRATION	TAILLE OU MULTIPLE
Granulats et BPE	02/2021	LafargeHolcim rachète à Cemex 24 centrales BPE et une carrière en AURA ; Cemex sort du BPE en Rhône-Alpes	n.c. · 83 salariés
	01/2022	Lafarge Granulats reprend les seules carrières du groupe familial Famy (Ain), qui garde ses autres activités	n.c. · précédent de découpage
	07/2024	Heidelberg Materials rachète Charles Moroni (granulats, béton, recyclage)	n.c.
	2024-2026	Transactions granulats (surtout États-Unis)	9,4x l'EBITDA en moyenne
Cimentiers cotés	09/2026	Vicat (siège en Isère) · CRH · Heidelberg	5,7x · 9,8x · 8,0x (stockanalysis, 12 mois glissants)
TP généraliste	02/2019	Razel-Bec (Fayat) rachète 95 % de Moulin BTP (Bourgoin, 30 M€)	n.c.
	03/2024	NGE rachète Sade (réseaux d'eau, ≈ 1,1 Md€) à Veolia	Valeur d'entreprise (VE) 260 M€
	02/2025	Razel-Bec rachète Exedra (Sud-Ouest, 94 M€)	n.c.
	04/2026	Création de Géone (Mont-Blanc Matériaux, TP Pyramid) par rachat sans fonds	n.c.
	09/2026	Spie batignolles rachète Braja-Vésigné (Vaucluse, 224 M€)	n.c.
	09/2026	Médiane de 6 majors européennes cotées (Vinci, Eiffage, Strabag, Porr, Implenla, Balfour Beatty)	5,7x · Eiffage 5,2x
	07/2025	Capza entre chez DI Environnement (≈ 108 M€ de CA groupe et marge ≈ 20 % selon CFNEWS ; comptes sociaux 2024 : 78,7 M€, EBE 13,5 %)	VE 150 à 200 M€ · ≈ 7 à 9x
Désamiantage, démolition	01/2026	CO2 Démolitions (Bretagne, ≈ 10 M€) : fonds régional majoritaire, succession	n.c.
Marché PME européen	2e trimestre (T2) 2026	Argos Index mid-market (médiane glissante sur 6 mois)	8,8x · fonds 10,2x · industriels 7,9x

Lecture de valeur. Le calcul par somme des parties est centralisé dans l'onglet Benchmark et valorisation, avec ses hypothèses : valeur d'entreprise estimative de l'ordre de 48 à 67 M€, soit 18 à 38 M€ pour les titres. Ajustée des risques externes (onglet Risques externes, X0) : 40 à 56 M€ de valeur d'entreprise, 7 à 23 M€ pour les titres. Il s'agit d'un ordre de grandeur, pas d'une évaluation.

LECTURE

Trois conséquences pour Aplan. **Un risque de découpage** : un cimentier peut payer cher la carrière et le BPE seuls (précédent Famy) et laisser un TP moins valorisable ; la famille peut préférer cette voie. **Un avantage du minoritaire en place** : Garibaldi connaît l'actif depuis 2019 et peut réinvestir. **Une position de co-investisseur** : l'EBITDA ajusté du mémo (9,2 M€), même normalisé par AXION à 8,50 M€ (X0), dépasse le plafond d'EBITDA de 1,5 à 8 M€ selon le compte rendu Aplan du 07/09 (l'EBITDA publié 2025, 7,4 M€, reste en dessous) ; le daily AXION du 14/09 évoque une cible de 2 à 10 M€ (à confirmer avec Mathieu). Martel dépasse donc le plafond du 07/09 mais entre dans la cible évoquée le 14/09, ce qui cadre avec un rôle de minoritaire aux côtés d'un chef de file. Pistes à discuter avec Aplan : obtenir les mêmes conditions de prix, un siège ou un droit d'information, une liquidité alignée sur celle du chef de file et l'accès au travail de due diligence déjà réalisé.

Sources : Lafarge-Cemex · Famy · Moroni · Capstone, granulats · Moulin BTP · Exedra · Braja-Vésigné · Sade · Géone · DI Environnement · Argos Index T2 2026 · stockanalysis, Vicat (CRH et Heidelberg Materials sur le même site, liens à confirmer), consulté le 14/09/2026 · compte rendu Aplan du 07/09/2026

10 Périmètre caché, digital et signaux faibles · ce qui reste hors des 11 entités

HORS PÉRIMÈTRE, D'APRÈS LE MÉMO LUI-MÊME

- Retraitements p. 63 : coûts de holding liés aux « **entités hors périmètre de cession** (D3M, SCI, Géomat, Martel Promotion) ».
- P. 72 : la « **réintégration de Dargaud** » (4 M€ de CA 2025, 8,7 M€ en 2026) figure dans les 50 M€ de croissance externe, alors que Martel Groupe préside Dargaud TP depuis août 2024 et que Ludovic Martel en est DG.
- Comptes courants avec les SCI (0,7 M€) et les entités hors périmètre (1,2 M€) « apurés post-opération ».
- Cerc'eau : 115 k€ de CA en 2025, 6 k€ au S1 2026, **11,2 M€ visés en 2030**.

SIGNAUX FAIBLES EXTERNES

- **Immobilier d'exploitation dans les SCI familiales** (siège, Parc industriel de la Plaine de l'Ain ou PIPA, Grigny) : loyers et baux à auditer, SCI récentes côté branche Lionel.
- Groupement d'intérêt économique (GIE) Calade Air (exploitation d'aéronef, Saint-Vulbas) dont Martel Groupe est membre ; Martel Promotion en perte (-318 k€) avec comptes 2025 déposés en confidentiel ; LMTS à Monaco hors registre français.
- Départ du DG de Géomat (06/2025), transfert du siège de MTS du Doubs à Saint-Laurent-de-Mure (26/03/2026), fusion de SEBM Sud dans SEBM (01/2026).
- Site web mis à jour par à-coups : modification en masse le 25/08/2022, dernier article le 10/02/2026, rien publié depuis ; « 300 collaborateurs » affichés, lien de recrutement de l'accueil vers **/on-recrute/ en erreur 404**, aucune commande de béton en ligne (X6).
- LinkedIn, canal le plus actif (7 294 abonnés, environ 2 posts par semaine, sans prise de parole des dirigeants).

- Probablement classé ETI (catégorie Insee à confirmer) : **l'émission de factures électroniques est alors obligatoire depuis le 01/09/2026.**
- **Cyber** : un responsable informatique pour 348 salariés et 10 sociétés, un ERP métier (Onaya) qui porte la facturation de tout le groupe, aucune mention de sauvegarde, de plan de reprise ni d'assurance cyber dans le mémo. Un rançongiciel sur Onaya arrête la facturation et les situations de travaux du groupe : due diligence informatique et plan des 100 jours.
- **Intérim et sous-traitance** : environ 100 ETP d'intérim par an sur 337 ETP et 247 sous-traitants (2,5 M€) : un quart de la force productive est externe. Le prêt de main-d'œuvre illicite et le travail dissimulé sont les deux contentieux type du secteur, et les retraitements du mémo mentionnent des « honoraires RH ». Contrats cadres d'intérim, attestations de vigilance et cartes BTP à demander.

LECTURE

Le périmètre vendu est plus étroit que le groupe familial réel, et une partie de la croissance externe annoncée consiste à **faire racheter par le futur actionnaire des actifs déjà contrôlés par la famille** (Dargaud). Chaque exclusion est un sujet de parties liées : loyers, prestations croisées, prix de réintégration. Côté marque, le contraste est fort entre un groupe à 80 M€ et une présence digitale entretenue par à-coups, sans flux régulier, avec un recrutement dont le lien d'accueil mène à une page en erreur 404 (X6) alors que le turnover est de 19 % : c'est un chantier de création de valeur rapide, et une porte d'entrée naturelle pour AXION.

QUESTIONS POUR JEUDI

1. Liste complète des entités hors périmètre, flux avec le groupe en 2025, sort prévu pour chacune (Géomat, D3M, Martel Promotion, Calade Air, LMTS, SCI).
2. Baux des sites d'exploitation détenus par les SCI : loyers, durées, clauses en cas de changement de contrôle.
3. Conditions de « réintégration » de Dargaud : prix, calendrier, qui encaisse.
4. Plateforme de facture électronique retenue ; progiciel de gestion intégré (ERP) Onaya déployé sur quelles filiales.
5. Sauvegardes, plan de reprise, assurance cyber et contrats cadres d'intérim : qui les tient, et quand ont-ils été testés ?

Sources : mémo p. 54, 56, 63, 66, 72 · BODACC (Géomat, SEBM Sud, MTS, Calade Air, Martel Promotion) · site-maps martelgroupe.fr · page recrutement (erreur 404) · LinkedIn Martel Groupe · calendrier facture électronique

SWOT enrichi (forces, faiblesses, opportunités, menaces) • mémo et donnée externe

Forces

- Chaîne complète sur un même bassin, macro-lots gagnés sans être moins-disant.
- Carrière autorisée dans l'Est lyonnais (28 à 38 % de marge d'EBITDA), mais plafonnée à 120 kt/an jusqu'au 18/07/2036, sur un sol vraisemblablement détenu par la SCI familiale C.G.R.
- 52 % du CA Travaux auprès de clients publics, marchés à bons de commande de 4 ans (dont une large part de plafonds sans engagement de commande, X2), dix premiers clients présents depuis 15 ans en moyenne.
- Pilotage chantier par chantier mensuel, parc récent (6,4 ans), 48 % de conversion en cash avant impôt sur 2023-2025.

Faiblesses

- Dette nette de 29,5 M€ et obligations à 11 % ; capex et crédit-bail élevés.
- Pôle Travaux à l'arrêt en 2025, SEEM TP -14 % au S1 2026, Paillasseur en perte.
- Dépendance à la Métropole et au cycle municipal ; sinistralité à surveiller (indice de fréquence de 66).
- Gouvernance familiale sans organe publié (DG : Nathalie Martel et MCI, trois cogérants à égalité), présence digitale et recrutement datés.
- Comptes consolidés jamais déposés, sites d'exploitation tous détenus par des SCI familiales (X5, X7).

Opportunités

- Repérage amiante sur infrastructures (juillet 2026) et fin de la gratuité des inertes (2027).
- Réseaux électriques, eau (directive eaux résiduaires urbaines révisée, DERU II : le mémo l'écrit « applicable au 01/01/27 », la transposition est due au 31/07/2027 et les obligations lourdes s'étalent de 2033 à 2045, donc plus tard que le plan Cerc'eau), EDF (Bugey, programme de nouveaux réacteurs EPR2 dès 2028) et JO 2030 à Lyon comme relais moins électoraux.
- Défaillances en hausse dans la construction : cibles de croissance externe à bas prix.
- Transformation par l'intelligence artificielle (IA) et la data : appels d'offres, cash, logistique, conformité.

Menaces

- Marché TP -7,4 % en volume et commandes -25,5 % en 2026 ; creux prolongé en 2027.
- Métropole de Lyon sous contrainte budgétaire, grands projets renvoyés après 2030.
- Carburant, GNR, ciment et taux qui pèsent sur la marge.
- Concurrence d'offres : cimentiers qui découpent, minoritaire en place, industriels TP acheteurs.
- Carrière à environ 0,95 à 1,2 Mt restantes (0,6 Mt en lecture stricte de l'article 23) et forage à renégocier ; branche sortie qui étend son objet à la VRD (SOGEDAS) ; domaine web déclaré au nom d'un tiers (X1, X3, X6).

Les quatorze questions prioritaires pour jeudi et vendredi, et les questions issues des données externes

#	QUESTION	POURQUOI	RENOIS (ANGLE, QUESTION EXTERNE, SECTION)
A	Qui est le chef de file, quelle est sa thèse et quel multiple paie-t-il ? Aplan entre-t-il aux mêmes conditions ?	Position de co-investisseur	Attentes
B	Quel ticket pour Aplan, quels droits (information, siège, veto, liquidité) et quel accès à la due diligence déjà faite ?	Comité de vendredi	Attentes
1	Qui vend quoi : table de capitalisation, sortie des minoritaires, sort des obligations convertibles (OC), réinvestissement de la famille ?	Structure et prix de l'offre	2, X5.5
2	Montant et mécanique du crédit vendeur, flux vers MCI (société de management de la 3e génération) ?	Parties liées	2, X3.2, X5.5
3	Situation à fin août 2026 par filiale contre budget, et carnet contre août 2025 ?	Crédibilité du second semestre (S2) 2026 et de 2027	3, 4, X4.1
4	Qui part après l'opération, quel rôle pour Nathalie Martel ?	Risque humain	1, X3.3
5	Poids de la Métropole et de SYTRAL Mobilités (autorité organisatrice des transports de l'agglomération lyonnaise), échéance des marchés, relais du T9 ?	Exposition politique	5, X2.3, X4.2
6	Article 23 de l'arrêté de 2011 (arrêt en 2031 ?), dossier DREAL (direction régionale de l'environnement, de l'aménagement et du logement) 2027, SAGE (schéma d'aménagement et de gestion des eaux) de l'Est lyonnais et forage de la SCI (société civile immobilière) C.G.R. au-delà de 2036 ?	Valeur de l'actif le plus margé	7, X1.2, X1.3, X7.2
7	Part des marchés à prix ferme, révision, dette à taux variable ?	Marge 2026-2027	6
8	Périmètre exact, SCI et baux, réintégration de Dargaud ?	Valeur et parties liées	10, X7.1
9	Le vendeur accepte-t-il un découpage matériaux et travaux publics (TP) ? Quels types d'acquéreurs sont approchés ?	Concurrence d'offres	9
10	Retard de dépôt des comptes 2023 et changement de commissaire aux comptes ?	Qualité de l'information	3, X5.2
11	Sinistralité, certifications amiante, contentieux ?	Risque pénal et assurance	7, X5.6
12	Quels outils et quelles données pour les appels d'offres, la facturation et la flotte ?	Plan de création de valeur	IA (intelligence artificielle)

Questions issues des données externes du 15 septembre (35 questions, détail et sources dans l'onglet Risques externes).

#	QUESTION	POURQUOI	SECTION
X1 · CARRIÈRE, ENVIRONNEMENT ET SITES			
X1.1	Combien de tonnes ont été extraites et remblayées chaque année depuis 2014, que recouvrent exactement les 200 kt/an (milliers de tonnes par an) du mémo face au plafond de 120 000 t/an de l'arrêté, et comment s'explique la mise à nu du secteur nord-est dès 08/2024 (Sentinel-2) alors que la phase 4 commence en 07/2026 ?	Recaler les 0,95 à 1,2 Mt (millions de tonnes) encore autorisées et vérifier que le rythme affiché respecte le titre ; signal Sentinel-2 à confronter au phasage, pas une infraction établie	X1, X7
X1.2	Quelle lecture la DREAL fait-elle de l'article 23 de l'arrêté de 2011 (arrêt de l'extraction 5 ans avant l'échéance) au regard des arrêtés de 2015 et 2022 ?	En lecture stricte, le tonnage exploitable tombe à 0,6 Mt et l'extraction s'arrête en juillet 2031 (contre 07/2034 sans dossier de renouvellement et 07/2036 en lecture par phases, X1)	X1

#	QUESTION	POURQUOI	SECTION
X1.3	Où se situent la carrière et les terrains au sud dans les zones de sauvegarde du SAGE de l'Est lyonnais approuvé le 02/03/2026, et le dossier DREAL 2027 en tient-il compte ?	Une zone de priorité 1 ou 1R rendrait l'extension impossible ; le fond de fouille à 3 ou 5 m réduit le gisement	X1
X1.4	Les garanties financières de la phase 4 (515 040 €) sont-elles constituées au nom de SEEM (Société d'exploitation des établissements Martel), et la remise en état de la phase 3 est-elle achevée ?	Condition de démarrage de la phase 4 ; fiche ICPE (installation classée pour la protection de l'environnement) libellée « SEEM ex Carrières Jean Romero » mais rattachée au SIRET (identifiant d'établissement) de l'ancien exploitant	X1
X1.5	Quelles non-conformités l'inspection du 10/09/2020 a-t-elle relevées, et ont-elles été levées ?	Rapport non publié ; aucune inspection publiée depuis	X1
X2 · COMMANDE PUBLIQUE			
X2.1	Pouvez-vous produire les contrats EDF (Bugey, Saint-Alban), SMIAGE (syndicat mixte pour les inondations, l'aménagement et la gestion de l'eau maralpin) et PIPA (Parc industriel de la Plaine de l'Ain) qui fondent les 8,5 M€ cités, avec minimum, maximum et statut titulaire ou sous-traitant ?	Aucun de ces contrats n'apparaît dans les DECP (données essentielles de la commande publique) ni au BOAMP (Bulletin officiel des annonces des marchés publics) ; avec la Communauté de communes de l'Est lyonnais (CCEL), 11,1 M€ sur les 15,6 M€ de contrats chiffrés par le mémo hors T9 restent sans source publique	X2
X2.2	Les 2,6 M€ CCEL sont-ils des plafonds annuels ou un chiffre d'affaires (CA) attendu, et quels lots des deux accords-cadres 2026-2030 vous ont été notifiés ?	Le chiffre égale la somme de plafonds votés pour 4 lots sur 8 ; les offres de l'un des accords-cadres (AC) étaient dues le 30/06/2026, après le « juin » du mémo	X2
X2.3	Quelle marge le groupe a-t-il dégagée sur les chantiers SYTRAL (T9, Ligne de l'Est, BHNS, bus à haut niveau de service) en 2024 et 2025, et pour quel CA ?	Estimation AXION ≈ 4,7 M€ de CA en 2024 et ≈ 6,0 M€ en 2025 en part groupe, sur des marchés échus fin 2025 ; la part publique visible retombe de 20,5 M€ en 2025 à 12,2 M€ en 2026 à portefeuille constant ; le remplacement est traité en X4.2	X2
X2.4	Quelle est la consommation réelle des accords-cadres (bons de commande émis) par rapport aux maxima publiés depuis 2022 ?	≈ 64 % du carnet public restant au 15/09/2026 (15,3 M€ en part groupe, marchés publiés) est constitué de plafonds sans engagement de commande	X2
X2.5	Pourquoi le groupe a-t-il perdu trois fois la voirie de la CCVG (communauté de communes de la vallée du Garon) et été absent de la maintenance assainissement 2025 de la Métropole ?	Signal de compétitivité prix ou de non-positionnement sur le flux récurrent, alors que le lot Métropole détenu échoit le 15/01/2028	X2
X3 · DIRIGEANTS ET GOUVERNANCE			
X3.1	Pouvez-vous nous remettre le protocole de sortie de Fabrice Martel de 2023, avec la non-concurrence (durée, métiers, zone) et la non-sollicitation ?	SOGEDAS, qu'il préside, vise la VRD (voirie et réseaux divers) et le terrassement depuis le 04/08/2026, soit le cœur de métier de SEEM et REGIL TP	X3
X3.2	Qui est le créancier du crédit vendeur, combien reste-t-il dû, et pourquoi est-il payé par des honoraires de MCI (327,5 k€ au premier semestre 2026) ?	Il s'agit peut-être d'une dette envers la branche sortie, logée dans des honoraires : elle modifie la dette nette et l'EBITDA (résultat avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions) retenus	X3
X3.3	Qui exerce la fonction de directeur administratif et financier (DAF) groupe, et comment se prennent les décisions entre les trois cogérants de MCI ?	Aucun DAF n'est identifié publiquement, et MCI est directeur général (DG) de la holding avec trois cogérants à égalité	X3
X3.4	Quels sont le statut contractuel du DG des Industries et les conditions de rémunération et d'intéressement de Grégory Roybet chez Paillasseur ?	Il y a un risque de départ en fin de mission, et l'opération peut déclencher la liquidité d'un minoritaire manager	X3
X3.5	Le pacte de 2019 prévoit-il un comité ? Quels sont ses membres, sa fréquence et ses droits de veto ?	Aucun organe de gouvernance n'est publié, alors que les fonds sont présents depuis 7,5 ans	X3

#	QUESTION	POURQUOI	SECTION
X4 · TERRITOIRE ET PLAN 2027			
X4.1	Quel carnet signé au 31/08/2026 pour 2027, par maître d'ouvrage (Métropole, SYTRAL Mobilités, Communauté de communes de l'Est lyonnais, communes, EDF, privés) ?	Seul le scénario haut dépasse le plan par pôle (Travaux et béton prêt à l'emploi, +1 %) et aucun n'atteint le consolidé de 96,3 M€ : la probabilité, estimée à 15 %, ne monte qu'avec plus de 70 % du CA Travaux 2027 déjà signé	X4
X4.2	Qu'est-ce qui a remplacé le lot du tramway T9 de SEEM dans le carnet 2026, qu'est-ce qui remplacera la part d'A.L.M. (5,2 M€ sur 2025-2027 selon le mémo) en 2027, et quel est le poids de la Métropole et de l'agence de Nice dans le CA 2024-2026 ?	Effet de base négatif en 2026 puis en 2027, capacité SYTRAL limitée à environ 400 M€ de projets nouveaux d'ici 2030, épreuves de glace des Jeux olympiques (JO) 2030 transférées de Nice à Lyon	X4
X4.3	Comment passe-t-on des pôles Travaux (77,3 M€) et béton prêt à l'emploi (18,2 M€) au consolidé de l'exercice 2027 (FY27) de 96,3 M€, et quel est l'EBITDA ajusté FY27 du plan ?	Les pôles dépassent le consolidé de 2,6 M€ en 2026 et lui sont inférieurs de 0,8 M€ en 2027 : 3,4 M€ à rapprocher	X4
X4.4	Quelle marge sur coûts variables par pôle et par filiale ?	Chaque tranche de 10 M€ de CA manquant coûte 2,5 à 3,5 M€ d'EBITDA sous l'hypothèse AXION de 25 à 35 %	X4
X4.5	Quelles positions sur Saint-Alban (quatrième visite décennale), le Bugey, les travaux préparatoires EPR2 (programme de nouveaux réacteurs nucléaires d'EDF), Eclairion et RTE (Réseau de transport d'électricité) ?	Seuls relais identifiés, mais surtout en 2028 et conditionnés à la décision finale d'investissement EPR2 visée fin 2026	X4
X5 · JURIDIQUE, COMPTES ET CONFORMITÉ			
X5.1	Vos comptes consolidés 2023 à 2025 existent-ils, sont-ils audités par les deux commissaires aux comptes, et pourquoi ne sont-ils pas déposés ?	Comptes consolidés présentés par le mémo comme audités, jamais déposés au greffe : le CA de 80 M€ et l'EBITDA du mémo ne sont pas opposables ; irrégularité probable à confirmer par un juriste	X5
X5.2	Pourquoi les comptes 2023 de tout le groupe ont-ils été déposés en un seul lot fin 2025, et pourquoi CAP OFFICE n'a-t-il pas été renouvelé en 2024 ?	Comptes 2023 publiés 22 à 23 mois après la clôture sur tout le groupe, soit environ 15 mois après la date limite de dépôt (comptes 2024 publiés environ 12 mois après la clôture), changement de commissaire aux comptes (CAC) la même période : signal sur la certification	X5
X5.3	Comment passe-t-on de 4,3 à 4,4 M€ d'excédents bruts d'exploitation (EBE) sociaux 2024 à 7,3 M€ d'EBITDA publié et 9,0 M€ d'ajusté, et comment la dette nette de 29,5 M€ se rapproche-t-elle des dettes des comptes sociaux ?	Le pont EBITDA et le rapprochement de la dette fixent la valeur des titres ; crédit-bail de 6,8 M€ inclus selon le mémo, à vérifier	X5
X5.4	Quelles reprises de provisions ou transferts de charges expliquent qu'en 2025 le résultat d'exploitation de SEEM dépasse son EBE ?	1,2 à 1,9 M€ par an de résultat non monétaire probable depuis 2024 : signal sur la qualité du résultat d'exploitation, sans effet sur la base d'EBITDA, à analyser en data room	X5
X5.5	Qui est sorti du capital en 2023, à quel prix, et reste-t-il un complément de prix ou un crédit vendeur dû aux sortants ?	Capitaux propres de la holding -8,6 M€ et dette bancaire de la holding en hausse de 9,6 M€ en 2023 (comptes sociaux ; 9,7 M€ de dette senior levée selon le mémo), capital 2,08 M€ au lieu de 5,48 M€	X5
X5.6	Qu'avez-vous repris avec le fonds Paillasseur, quelle part détient RG BTPINVEST, et SEEM réalise-t-elle elle-même des travaux amiante SS3 (sous-section 3 : retrait ou encapsulage) ?	Vendeur liquidé pour insuffisance d'actif, minoritaire probable d'environ 15 % ; seule DRA (filiale de désamiantage) certifiée SS3	X5
X5.7	Quelle est la quote-part de MARTEL GROUPE dans le groupement d'intérêt économique (GIE) CALADE AIR, et quelles garanties le groupe a-t-il données à MCI, C.F.L., T.R.P.P. ou OPHECLEM ?	Responsabilité solidaire des membres du GIE ; structures familiales endettées ou à capitaux propres négatifs	X5

#	QUESTION	POURQUOI	SECTION
X6 · NUMÉRIQUE ET RÉPUTATION			
X6.1	Qui détient et administre le domaine martelgroupe.fr (déclaré au nom d'ABSAMS), les serveurs de noms, le site, Google Analytics 4 et les fiches Google ?	Un actif commercial et de recrutement contrôlé par un prestataire tiers expose à une perte d'accès ou à un blocage lors du changement d'actionnaire	X6
X6.2	Géomat est-il encore exploité par Martel ? Quel contrat avec France Matériaux ou Perrin Matériaux, et son chiffre d'affaires figure-t-il dans les 80 M€ ?	La fiche Google et les réponses aux avis sont signées par le réseau France Matériaux : le périmètre des filiales présenté peut être surestimé	X6
X6.3	Entrées et sorties sur trois ans par filiale et métier, coût moyen d'un remplacement, canaux de recrutement réels ?	Environ 66 départs par an pour 2 offres en ligne et un lien carrière en 404 : il faut calibrer le coût du turnover (hypothèse actuelle non sourcée de 5 000 à 15 000 € par départ)	X6
X6.4	Comment le consentement aux cookies est-il recueilli sur martelgroupe.fr, et le registre des traitements RGPD (Règlement général sur la protection des données) est-il tenu ?	Google Analytics 4 actif sans gestionnaire de consentement détecté sur l'accueil : point de conformité à lever	X6
X7 · DONNÉES ALTERNATIVES			
X7.1	Quels loyers et redevances de forage les filiales versent-elles à chaque SCI (société civile immobilière) de 2023 à 2025, sur quels baux, et la famille accepte-t-elle de les porter au prix de marché avec une durée ferme ?	Aucun site d'exploitation n'appartient au groupe ; loyer de marché estimatif de 0,37 à 0,77 M€ par an contre un loyer actuel inconnu : effet direct sur l'EBITDA normatif	X7
X7.2	Pourquoi les redevances carrière passent-elles de 1,2 à 0,2 M€, et la SCI C.G.R. accordera-t-elle un forage au-delà de 2036 et une option d'achat du sol ?	Le sol a été vendu le 11/12/2023 pour 1 473 123 €, vraisemblablement à la SCI familiale C.G.R. (croisement des demandes de valeurs foncières, DVF, et des fichiers fonciers, à confirmer) ; le renouvellement de l'autorisation exige la maîtrise foncière	X7
X7.3	Quel contrat autorise Cerc'eau à commercialiser le DSM-Flux, dont les brevets viennent de l'INSA Lyon (Institut national des sciences appliquées) et du Grand Lyon et dont la licence a été concédée à la SADE (Société auxiliaire des distributions d'eau) ?	Le plan porte Cerc'eau de 115 k€ de chiffre d'affaires en 2025 à 11,2 M€ en 2030 sur une propriété intellectuelle dont elle n'est pas titulaire	X7
X7.4	Sur quelle méthode et quelle base reposent les chiffres RSE (responsabilité sociétale des entreprises) du mémo, et les certifications MASE (manuel d'amélioration sécurité des entreprises), Qualibat et ISO 9001 sont-elles en cours de validité ?	Les 4 150 t de CO2 évitées, 80 kt revalorisées et 30 % de flotte électrique ou hybride n'apparaissent dans aucune source publique	X7

Guide d'entretien par interlocuteur · qui pose quoi à qui jeudi

Les questions prioritaires et externes ci-dessus sont classées par sujet. Ce guide les redistribue par interlocuteur, avec ce qu'on cherche à entendre : une réponse qui déplace le prix, la structure ou la décision d'y aller. Vingt-huit questions, dont deux à demander en data room, à répartir entre Johnny et Mathieu avant la réunion ; les renvois pointent vers les angles et les sections X.

#	QUESTION	CE QU'ON CHERCHE À ENTENDRE	RENOIS
WILFRIED MARTEL (DG) · STRATÉGIE, PÉRIMÈTRE, M&A			
W1	Qu'est-ce qui est à vendre, exactement ? Les 22 % des fonds, plus ou moins, avec ou sans les obligations convertibles, et avec quelle gouvernance pour le partenaire (siège, veto, sortie conjointe) ?	Minoritaire pur, majoritaire ou rachat familial ; et si la famille réinvestit	1, 2, X3.5

#	QUESTION	CE QU'ON CHERCHE À ENTENDRE	RENOIS
W2	Pourquoi maintenant, et pourquoi les fonds en place ne remettent-ils pas au pot ?	La vraie contrainte : OC 2030, liquidité de Lionel, désaccord avec les fonds, acquisition qui exige des fonds propres	2
W3	Où en est le carnet à fin août 2026 contre les 57 M€ de fin 2025, et les prises de commandes du semestre ?	L'écart entre le mémo et la FNTF	3, 4, X2, X4.1
W4	Le recul de SEEM TP au premier semestre : combien a été rattrapé au 31 août ?	La crédibilité du « rattrapage au second semestre » (+18 % nécessaires)	3
W5	Qu'a coûté le choc pétrolier au premier semestre, et quelle part du carnet est révisable (TP01, TP09), avec quel décalage ?	La sensibilité au carburant et au bitume, jamais chiffrée au mémo	6, 7
W6	Le plan « conservateur » de juin 2026 : quelles hypothèses ont été révisées entre novembre 2025 (FNTF -3,2 %) et juin 2026 (FNTF -7,4 %) ?	Si le plan a été construit avant ou après la dégradation	4, X4
W7	Cerc'eau : comment passe-t-on de 115 k€ à 11,2 M€, contrat par contrat, et qui détient le brevet DSM-Flux ?	Un pipeline nommé ou une hypothèse ; la propriété intellectuelle	10, X7
W8	Les trois cibles de croissance externe : la cible paysage « à horizon octobre 2026 », la lettre d'intention 2025 non aboutie sur la cible eau, et la « réintégration » de Dargaud ?	Capacité d'exécution M&A, prix attendus, ce que la famille se fait racheter	10, X7.1
W9	Paillasseur : deux ans de pertes ; qu'est-ce qui change avec « Martel Construction » et qui le dirige ?	Un chantier ou un fardeau ; le package de Grégory Roybet	3, X3, X5
W10	Métro E, tunnel de Fourvière, EPR2 au Bugey : lesquels sont dans le plan, lesquels sont des upsides, et quel calendrier réaliste vu du groupe ?	La part du plan qui repose sur des décisions politiques non prises	5, X4
W11	Qui est votre numéro deux ? Que se passe-t-il si vous n'êtes plus là six mois ?	Homme clé	1, X3, X8
LIONEL MARTEL (PRÉSIDENT) · FAMILLE, GOUVERNANCE, SORTIE			
L1	La sortie de Fabrice en 2023 : soldée ? Crédit vendeur, garanties, non-concurrence, droits résiduels sur le foncier de la carrière (SCI C.G.R.) ?	Un passif ou un litige familial latent ; SOGEDAS	1, X3, X7
L2	Nathalie part après l'opération : qui prend la direction financière, quand, et l'a-t-on déjà recruté ?	Si la transition est préparée ou annoncée pour l'acheteur	1, X3.3
L3	Quelle place pour Noémie et Ludovic dans dix ans ? Le pacte familial existe-t-il par écrit, et comment se décide-t-on à trois au sein de MCI ?	Les intentions de la 3e génération et la stabilité du bloc de contrôle	1, X3
L4	Combien de temps restez-vous, et à quelles conditions ?	La durée de l'accompagnement et le coût de remplacement réel derrière le retraitement holding	3, X3
NATHALIE MARTEL ET CHRISTOPHE ROUSSET (FINANCE) · QUALITÉ DES CHIFFRES			
F1	Le tableau ligne à ligne des retraitements « ventes de matériel » et « holding » sur FY23 à FY30.	Les ramener de 2,1 M€ à ce qui est défendable	3, R10, X0
F2	Le tableau des parties liées : loyers par SCI (montant, durée, indexation, clause de sortie), honoraires MCI, prestations avec Géomat, D3M et Martel Promotion, comptes courants.	Conditions de marché ou pas, et ce qui reste après l'opération	10, X3, X7
F3	La marge à terminaison des vingt plus gros chantiers en cours, et les dérapages constatés en 2025-2026.	Le risque de reconnaissance du CA à l'avancement	3, X5
F4	Le CA intragroupe (≈ 9 M€ au budget 2026) : par flux, à quelle marge, et l'EBITDA de SEBM et de la carrière une fois neutralisé.	La vraie rentabilité de chaque pôle ; les 22 % de marge carrière de H2	R10, X1
F5	Pourquoi 2,5 % de capex au plan contre 4 à 5 % historiques, avec un parc à 6,4 ans et une électrification à l'étude ?	Le capex normatif honnête et l'effet sur la conversion en trésorerie	3, 6

#	QUESTION	CE QU'ON CHERCHE À ENTENDRE	RENOIS
F6	Les OC 2030 : conversion, remboursement, refinancement ? Et les pactes avec Tebior, RG BTPINVEST, Vision Canopée et CG Groupe.	Le coût de sortie complet ; l'EBITDA attribuable	2, X3, X5
F7	Comptes consolidés : pourquoi ne sont-ils pas déposés, et le pont entre les EBE sociaux (≈ 4,3 M€ en 2024) et l'EBITDA du mémo ?	La base de prix	X5
F8	Clôture, stocks, cut-off : quel outil, quelle fréquence, quel contrôle interne ; qui a accès à Onaya ; sauvegardes et assurance cyber.	Le chantier finance et informatique après l'opération	10, Leviers IA
DIRECTEURS NON FAMILIAUX (GIRIER, ROYBET, MONTANÉ, RICHARD, RIFFARD) · CE QUI SE PASSE SANS LA FAMILLE			
D1	Comment se prend une décision d'investissement ou de prix chez vous ? Qui tranche quand deux filiales veulent le même chantier ?	Autonomie réelle ou centralisation familiale	1, X3
D2	Quels marchés avez-vous perdus en 2025-2026, contre qui, et à quel écart de prix ?	La concurrence réelle, filiale par filiale (CCVG, Métropole 2025, CCEL)	8, X2
D3	Si la famille se diluait ou passait la main, resteriez-vous ? Qu'est-ce qui vous retient ?	La solidité du management de second rang et le coût d'un plan de rétention	X3, X8
EDMOND DE ROTHSCHILD CORPORATE FINANCE · HORS ENTRETIEN, EN DATA ROOM			
E1	Arrêtés préfectoraux en vigueur, déclarations annuelles de tonnages, dossier DREAL 2027 s'il existe en projet, et l'étude des réserves qui réconcilie 4,6 Mt, 2,70 Mt, 540 kt et 600 kt.	La valeur réelle de la carrière	7, X1
E2	Rapport Oderis complet (qualité des résultats, BFR, dette), situation à fin août 2026, comptes sociaux 2025 des dix sociétés, baux avec les SCI, pacte de 2019 et actes de l'opération de 2023.	Ce que le mémo résume	3, X3, X5, X7

LECTURE

Trois réponses suffisent à décider vendredi : W1 (ce qui est à vendre), F1 et F2 (la base d'EBITDA et les flux avec la famille), L1 (la sortie de 2023 est-elle soldée). Les autres questions fixent le prix et les conditions ; celles-là fixent si Aplan y va.

Registre des données externes absentes du mémorandum · 104 faits sourcés

Ces informations ne figurent pas dans le mémo d'Edmond de Rothschild, ou y figurent sous une forme que la source publique corrige. Toutes viennent de sources publiques consultées les 14 et 15 septembre 2026 ; la colonne « Date » donne la date du fait, ou celle du relevé pour les mesures (trafic, avis, abonnés, offres d'emploi) ; les mentions « à confirmer » signalent une source lue seulement en extrait. La colonne « Angle » renvoie à l'analyse détaillée : chiffres pour les dix angles, R pour les réponses à Mathieu, X pour l'onglet Risques externes, IA pour les leviers d'intelligence artificielle.

DONNÉE EXTERNE	DATE	SOURCE	ANGLE
FAMILLE ET GOUVERNANCE			
Capital d'OPHECLEM (holding de Fabrice) : 12,78 M€ en 2019, 10,22 M€ en 2023, 9,93 M€ en 2025	2019-2025	Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales (BODACC), holdings · Annuaire des entreprises	1, 2
MCI : 327,5 k€ de CA en 2024	2024	Annuaire des entreprises, MCI	2
SCI TDP (05/2025) et SCI GRIGNY (09/2025) créées par la 3e génération et T.R.P.P.	2025	Annuaire des entreprises	1, 10
Lionel et Nathalie Martel, prix « Croissance » des Trophées des entreprises familiales	11/2023	Lyon Décideurs	1

DONNÉE EXTERNE	DATE	SOURCE	ANGLE
CAPITAL ET COMPTES			
Entrée de Garibaldi (chef de file), Rhône-Alpes PME et Carvest en minoritaires, en remplacement d'Audacia ; CA de 52 M€	03/2019	Garibaldi · Le Progrès 04/2019, repris sur martelgroupe.fr	2
Garibaldi liste toujours Martel parmi ses participations actives (CA affiché 60 M€)	09/2026	Garibaldi, participations	2
Comptes sociaux 2024 : SEEM 39,07 M€ de CA pour 542 k€ de résultat net ; SEBM (béton prêt à l'emploi) 10,74 M€ pour 43 k€ ; Paillasseur en perte (-133 k€)	2024	Annuaire des entreprises · societe.com SEEM	3
Terravenir, coentreprise de recyclage de terres créée par Serfim, Tebior et Mat-Eco Recyclage (homonymie avec TEBIOR à vérifier)	12/2025	Journal des Entreprises	2, 8
TP d'Auvergne-Rhône-Alpes (AURA) : 6,8 Md€ de CA, 1 628 entreprises, 41 761 salariés (base du ratio de 163 k€ par salarié)	affiché 09/2026, année non précisée	Fédération régionale des travaux publics (FRTF) AURA	3, 8
MARCHÉ ET CYCLE			
Travaux publics 2025 : -1 % en volume, sans le rebond pré-électoral habituel ; prévision 2026 : -3,2 % en volume	11/2025	Fédération nationale des travaux publics (FNTP), prévisions 2026	4
Janvier-juillet 2026 : travaux -7,4 % en volume, marchés conclus -25,5 %, intérim -20,6 %	09/2026	FNTP conjoncture	4
Dépenses de travaux des collectivités AURA : premier recul (≈ -10 %) aux budgets 2026 après cinq ans de hausse	09/2026	cellule économique régionale de la construction (CERC) AURA	4
Cycle municipal historique : année électorale -1 %, année suivante -2,5 %	2019	FNTP	4
Union nationale des industries de carrières et matériaux de construction (UNICEM) révisé 2026 : BPE (béton prêt à l'emploi) -3 à -5 %, granulats -2 à -4 %	2026	Batiweb	4, 7
Programme d'investissement RTE 2026 : 4,24 Md€ (+27 %)	2026	Commission de régulation de l'énergie (CRE)	4
LYON ET COMMANDE PUBLIQUE			
Budgets 2026 des métropoles : dépenses TP -6 %, transport urbain -17 %	06/2026	FNTP	5
Audit EY de la Métropole de Lyon : épargne brute 361 M€ (486 M€ en 2019), dette ≈ 2 Md€, « décisions drastiques » annoncées	22/06/2026	LyonMag · Lyon Entreprises	5
Arrêt du tram express de l'Ouest lyonnais, métro E visé à horizon 2035, tunnel de Fourvière sans calendrier	26/03/2026	France 3	5
COÛTS, TAUX, RÉGLEMENTATION			
Index TP01 +7,6 % sur un an en juin 2026 (choc pétrolier)	06/2026	FNTP index	6
Accise sur le gazole non routier (GNR) du bâtiment et des travaux publics (BTP) : 36,79 c€/L en 2026, 42,78 en 2027, alignement sur le gazole routier en 2030	2026	FNTP GNR	6
Banque centrale européenne (BCE) : taux de dépôt relevé à 2,50 % au 16/09/2026	10/09/2026	BCE	6
Vicat : surcharge énergie de 3,5 €/t de ciment depuis mai 2026	29/07/2026	Vicat, premier semestre (S1) 2026	6
Suppression des ZFE (zones à faibles émissions) censurée par le Conseil constitutionnel, dérogation ZAN (zéro artificialisation nette) censurée	21/05/2026	Banque des Territoires	6, 7

DONNÉE EXTERNE	DATE	SOURCE	ANGLE
Repérage amiante avant travaux obligatoire sur voiries, réseaux et génie civil	01/07/2026	FNTF	7
Filière REP (responsabilité élargie du producteur) des déchets du bâtiment : inertes sortis du soutien, mise en œuvre visée au 01/01/2027	2026	Sénat · Gossement Avocats	7
Schéma régional des carrières (SRC) : agglomération lyonnaise, 14 carrières pour 4,6 Mt/an, objectif d'un tiers de recyclé en 2035	2021	schéma de cohérence territoriale (SCoT) de l'agglomération lyonnaise	7
Carrière de la Picardière : arrêtés 2011, 2013, 2015, 2016 et 2022	2011-2022	Géorisques	7
CONCURRENCE ET TRANSACTIONS			
Serfim (Vénissieux) : ~ 650 M€ de CA en 2024 (670 M€ attendus en 2025), 2 900 salariés, familial	2024-2025	Serfim RSE 2024	8
Groupe Réguillon : 84 M€ de CA et 360 collaborateurs en 2025 (60 M€ en 2024), 80 % de commande publique	2024-2025	Groupe Réguillon · Le Moniteur	8
BML Béton des Monts du Lyonnais : 111,1 M€, 22 centrales en AURA	2024	Pappers	8
Lafarge Granulats reprend les seules carrières du groupe familial Famy (Ain)	01/2022	ConstructionBTP	9
Capza entre chez DI Environnement (désamiantage, 108 M€) sur une valorisation de 150 à 200 M€	07/2025	CFNEWS	9
Spie batignolles prend le contrôle de Braja-Vésigné (224 M€)	08-09/2026	Autorité de la concurrence	9
Argos Index mid-market T2 2026 : 8,8x l'EBITDA ; fonds 10,2x, industriels 7,9x	2026	CFNEWS	9
Multiples cotés au 14/09/2026 (12 mois glissants) : Vicat 5,7x, Eiffage 5,2x, médiane de 6 majors européennes du TP 5,7x	14/09/2026	Vicat · Eiffage	9, R10
DIGITAL ET SIGNAUX FAIBLES			
Émission de factures électroniques obligatoire pour les grandes entreprises et les ETI (entreprises de taille intermédiaire) depuis le 01/09/2026	2026	Cegid, calendrier	10, IA
Lafarge Concrete Direct : commande de béton en ligne 24h/24 avec suivi par géolocalisation (GPS) des toupies (référence face aux 4 centrales SEBM)	non daté	Lafarge	X6
Délai de paiement moyen des marchés publics : 78 jours (sondage FNTF, lu en extrait, à confirmer)	S2 2025	FNTF	IA
SECONDE VAGUE · CARRIÈRE, ENVIRONNEMENT ET SITES			
Carrière de la Picardière : fin d'autorisation le 18/07/2036, 120 000 t/an, 2,64 Mt sur 25 ans, emprise de 142 463 m²	10/10/2022	arrêté préfectoral complémentaire (APC) n° DDPP-DREAL 2022-242	X1, X7
Phasage à 600 000 t par phase quinquennale ; remblais de 4,35 Mt à 110 000 t/an	29/10/2015	APC du 29/10/2015	X1
Article 23 : extraction arrêtée 5 ans avant l'expiration sauf renouvellement obtenu ; phase suivante conditionnée à la remise en état	18/07/2011	arrêté préfectoral (AP) d'autorisation, p. 34 et 35	X1
Garanties financières de la phase 4 : 515 040 €	10/10/2022	APC 2022, art. 5	X1
Inspection DREAL du 10/09/2020 avec non-conformités, courrier du 13/11/2020 demandant un plan d'actions sous un mois	13/11/2020	Courrier UDR-20-SSDAS-204-YG	X1
Fiche ICPE au nom de « SEEM EX CARRIERES JEAN ROMERO », SIRET 38272789900017	28/04/2026	Géorisques, identifiant AIOT (activité, installation, ouvrage ou travaux) 0006107947	X1

DONNÉE EXTERNE	DATE	SOURCE	ANGLE
Décision au cas par cas 2018-ARA-DP-01168 : pétitionnaire CBR (Carrières du Bassin Rhônalpin), pas SEEM	20/04/2018	Autorité environnementale AURA	X1
SAGE de l'Est lyonnais révisé : règles 8, 11 et 13 (remblais, extensions de carrières, prélèvements)	02/03/2026	Règlement du SAGE	X1
Genas, 20 rue Lionel Terray : peintures et liquides inflammables (1989) puis SEBM (2012)	1989 et 2012	CASIAS (carte des anciens sites industriels et activités de service) SSP4073010	X1
Carrière voisine CSL (Carrières de Saint Laurent) : prolongation au 28/06/2037, jusqu'à 1,25 Mt/an (projet d'arrêt)	2025	Préfecture du Rhône	X1
SECONDE VAGUE · COMMANDE PUBLIQUE			
Tramway T9 lot INFRA 3 : 13 029 989,23 €, 19 mois, SEEM + SDC (Société Désactiv' Concept) + Moulin BTP ; chantier présenté comme référence par Martel	21/05/2024	DECP 202423M0101L3 · martelgroupe.fr	5, X2
T9 : Razel-Bec listé lauréat du lot 3 ; total des 3 lots 60 388 239,29 €	21/05/2024	BOAMP 24-65261	X2
Métropole de Lyon, AC assainissement lot 2 : 7 000 000 €, 48 mois, 6 offres, SEEM + REGIL + SADE	15/01/2024	DECP 2023611	X2
CCEL : 2 AC de 4 lots, plafonds annuels de 500 000 € et 800 000 € hors taxes (HT) par lot	24/02/2026	CCEL, conseil communautaire	X2
CCEL, AC entretien courant : date limite de remise des offres	30/06/2026	BOAMP 26-52704	X2
Alpes-Maritimes, éboulements lot 5 : 5 000 000 €, 48 mois, SEEM + Eiffage Route Grand Sud + Europ'TP	22/01/2026	DECP 202625A0278L05	X2
CCVG, revêtement 2026 : Eurovia Lyon, 1 600 000 €, troisième consultation perdue par le groupe	04/06/2026	BOAMP 26-56805	X2
MARTEL TRAVAUX SPECIAUX (ex CLIVIO TRAVAUX SPECIAUX) : changement de dénomination	24/07/2025	BODACC B20250140611	X2, X5
Solde d'opinion sur les carnets de commandes des travaux publics à -49, plus bas depuis avril 2016 ; clientèle publique à -60	07/2026	Insee, Informations rapides n° 181	4, X2
SECONDE VAGUE · DIRIGEANTS ET GOUVERNANCE			
Fabrice Martel quitte la direction générale de Martel Groupe (07/11/2023), après celle de SEEM (23/08/2023) et ses gérances de filiales ; fusion de M.2F réalisée, capital de 2 075 600 € (publications au BODACC des 31/08 et 09/11/2023)	07/11/2023	BODACC · BODACC SEEM	1, X3
SOGEDAS étend son objet au terrassement, à la VRD et aux réseaux	04/08/2026	BODACC	X3
J M H CONSEIL NEGOCE étend son objet aux engins de chantier et à l'apport d'affaires	02/12/2025	BODACC	X3
Nathalie Martel et MCI (holding de Wilfried, Noémie et Ludovic Martel), directeurs généraux de Martel Groupe, nommés le 22/07/2025, nomination publiée au BODACC le 23/07/2025	22/07/2025	BODACC	1, X3
MCI transformée en société à responsabilité limitée : Wilfried, Noémie et Ludovic Martel cogérants	09/08/2026	BODACC	X3
Jérôme Montané, DG des Industries du groupe (ex-Cemex)	09/2025	LinkedIn public	X3
Page Siparex « Martel Groupe » décrivant en fait la cession de Batibig	non daté	Siparex	X3
SECONDE VAGUE · TERRITOIRE ET PLAN 2027			
Audit EY de la Métropole de Lyon : capacité d'investissement du mandat de 1,8 à 2,6 Md€, dont 1,7 Md€ d'autorisations de programme déjà votées	22/06/2026	Petit Bulletin	X4
Engagement de campagne des candidats Aulas et Sarselli pour SYTRAL Mobilités : environ 400 M€ de capacité pour les projets nouveaux jusqu'en 2030	19/01/2026	Lyon Capitale	X4

DONNÉE EXTERNE	DATE	SOURCE	ANGLE
Tramway T10 : dernier été de grands travaux en 2026, mise en service en 2027	21/07/2026	Expressions Vénissieux	X4
JO 2030 : épreuves de glace transférées de Nice à Lyon	30/05/2026	Nice Presse	X4
Société de livraison des ouvrages olympiques : 300 M€ de projets suspendus à Nice	06/2026	Nice Premium	X4
Observatoire des finances et de la gestion publique locales (OFGL) : 8 communes de l'Est lyonnais à 3,5 ans de désendettement, Saint-Priest à 7,9 ans ; Communauté de communes de l'Est lyonnais à 0,5 an et 16,1 M€ d'équipement	exercice 2025	OFGL	X4
Centrale du Bugey : 76 M€ de marchés passés avec des entreprises locales en 2025	02/2026	EDF, dossier de presse, p. 5	X4
Programme EPR2 : décision finale d'investissement visée fin 2026 (à confirmer, source lue en extrait)	non indiquée	News Tank Énergies	X4
Data center Eclairion de 350 MW à Loire-sur-Rhône, activité possible dès 2028	29/05/2026	DCmag	X4
Auvergne-Rhône-Alpes : carnets de travaux publics à 5 mois (-0,7 mois sur un an), granulats -4 %, BPE -1,1 %, défaillances de la construction +40,3 % au deuxième trimestre 2026	11/09/2026	CERC AURA via Mesinfos	4, X4
SECONDE VAGUE · JURIDIQUE, COMPTES ET CONFORMITÉ			
Cession du fonds d'ENTREPRISE PAILLASSEUR FRERES à MTP pour 100 000 €	07/07/2023	BODACC A20230145969	X5
Liquidation judiciaire du vendeur Paillasseur, cessation des paiements au 15/10/2024	05/12/2024	BODACC A202402413351	X5
Clôture pour insuffisance d'actif de la liquidation du vendeur Paillasseur	10/03/2026	BODACC A202600554110	X5
Projet de fusion M.2F dans MARTEL GROUPE : actif 27 240 809 €, passif 169 457 €, capital prévu 5 479 136 €	31/05/2023	BODACC A20230105597	X3, X5
Traité de fusion SEBM SUD dans SEBM : actif 1 811 572 €, passif 1 546 627 €	30/09/2025	BODACC A202502252381	X5
DRA seule certifiée Qualibat 1552 amiante (SS3), échéance 24/01/2028 ; SEEM absente	08/09/2026	Qualibat, liste amiante	X5
EXCO LOIRE nommé co-commissaire aux comptes de MARTEL GROUPE, CAP OFFICE non renouvelé	20/06/2024	BODACC B202401872637	3, X5
Dettes financières de MARTEL GROUPE selon Pappers : 10,4 M€ (2022), 21,7 M€ (2023), 23,2 M€ (2024)	Exercice 2024	Pappers, MARTEL GROUPE	X5
Comptes 2023 de MARTEL GROUPE publiés 23 mois après la clôture (annonce C202502337906), ceux de SEEM le 27/11/2025 ; comptes 2025 non publiés	04/12/2025	API BODACC, MARTEL GROUPE · BODACC SEEM	3, X5
SEEM : marge d'EBE 11,0 % (2016) puis 3,1 % (2024) ; délai clients 102 jours en 2024	Exercice 2024	ratios INPI, SEEM	X5
SEEM 2025 : résultat d'exploitation 2,08 M€ supérieur à l'EBE de 1,91 M€, CA 39,1 M€	Exercice 2025	societe.com, SEEM	X5
PAILLASSEUR FRERES : capital porté de 10 000 € à 11 760 €, RG BTPINVEST (Grégory Roybet) nommé DG	18/01/2024	BODACC B202400123212 · BODACC B202400123211	X3, X5
SECONDE VAGUE · NUMÉRIQUE ET RÉPUTATION			
Dernier article du site publié le 10/02/2026 ; pages modifiées le 05/05/2026 ; modification en masse le 25/08/2022 ; « 300 collaborateurs » affichés sur l'accueil	10/02/2026	API WordPress martelgroupe.fr · accueil martelgroupe.fr	10, X6
Trafic organique estimé 2 501 visites/mois (Serfim 7 761) ; valeur de 119 dollars américains (USD) par mois (Serfim 1 723)	15/09/2026	Semrush, Domain Overview, base FR	X6

DONNÉE EXTERNE	DATE	SOURCE	ANGLE
Martel en top 10 sur 3 requêtes métier sur 10, toutes sur le béton (2e sur « centrale à béton Lyon »)	15/09/2026	Google.fr via Apify google-search-scraper, run 6ZyjhctalJwKYKThL	X6
Siège : 4,5 sur 57 avis Google, aucune réponse du propriétaire ; note pondérée groupe 4,53 sur 124 avis, 0 réponse sur 83	15/09/2026	Google Maps via Apify crawler-google-places, run 3M2pedJCX8akwVegW	X6
Plattard Béton Villefranche (une fiche) : 4,0 sur 79 avis, réponses à 19 des 20 avis lus ; fiches Plattard béton et négoce : 4,03 sur 122 avis, 35 réponses sur 40	15/09/2026	Google Maps via Apify, même run	X6
Fiche « Perrin Matériaux · GEOMAT », réponses signées France Matériaux	15/09/2026	Google Maps, fiche Géomat	X6
Lien carrière /on-recrute/ en erreur 404 (en ligne en 04/2024 et 08/2024) ; 0 offre Martel sur HelloWork dans le Rhône	15/09/2026	martelgroupe.fr/on-recrute/ · HelloWork	10, X6
2 offres Indeed pour Martel ; 40 ou plus pour Serfim	15/09/2026	Indeed via Apify borderline/indeed-scraper, run XwGAiTvR6cnpTYJwQ	X6
Page LinkedIn : 7 294 abonnés ; 8,5 posts/mois, 49,2 likes et 0,5 commentaire par post	15/09/2026	LinkedIn via Apify harvestapi, runs aOqbysFTNnWNAClrm et fxbCw6jBquWmJ37GN	10, X6
Domaine martelgroupe.fr déclaré au nom d'ABSAMS (Bron), tiers au groupe, expiration 06/09/2027	15/09/2026	RDAP (Registration Data Access Protocol) de l'AFNIC (Association française pour le nommage Internet en coopération)	X6, X7
SECONDE VAGUE · DONNÉES ALTERNATIVES			
Vente du foncier de la carrière (22 parcelles) pour 1 473 123 €, acheteur SCI C.G.R. par croisement avec les fichiers fonciers	11/12/2023	DVF géolocalisé 2023, commune 69287	X7
Création de la SCI C.G.R. par des membres de la famille Martel et deux sociétés familiales	27/10/2023	API Recherche d'entreprises	X7
Sites d'exploitation tous détenus par des SCI familiales, aucune société opérationnelle propriétaire	01/01/2025	Fichiers des parcelles des personnes morales, situation 2025, départements 57 à 976 · départements 01 à 56	X7
Surface minérale à nu de 2 % à 66,7 % du périmètre autorisé	2011 à 2023	Institut national de l'information géographique et forestière (IGN), BD ORTHO	X7
Secteur nord-est de la carrière à nu, avant la phase 4 prévue en 07/2026	06/08/2024	Sentinel-2 L2A, catalogue STAC (SpatioTemporal Asset Catalog) Earth Search	X7
Brevets DSM-Flux (France et Europe) issus de l'INSA Lyon et du Grand Lyon, licence à la SADE via PULSALYS	2013 et 2014	INSA Lyon, licence PULSALYS	X7
27 jours à 35 °C ou plus à Lyon-Saint-Exupéry depuis le 01/01/2026 (moyenne 2015-2025 : 6,8 par an)	12/09/2026	Météo-France, données quotidiennes	X7
Egapro SEEM : 0/10 sur les dix plus hautes rémunérations chaque année, index global non calculable	2018 à 2025	API Egapro	X7

Méthode et limites

→ **Mémo** : lecture intégrale des 96 pages depuis l'aperçu de la pièce jointe, sans téléchargement du fichier ; seules des notes de travail ont été conservées pour cette analyse.

-
- **Donnée externe, première vague** : sept recherches parallèles les 14 et 15/09/2026 (dirigeants et gouvernance, marché et externalités, concurrence et transactions, digital et leviers IA, ratios sectoriels, clés de valorisation, tendances par métier) sur sources publiques uniquement, sans outil à crédits ni prise de contact. Plusieurs sources payantes ou bloquées (Pappers, CFNEWS, Le Progrès, Indeed) n'ont été lues qu'en extrait lors de cette première vague (Indeed extrait ensuite via Apify en seconde vague).
-
- **Seconde vague du 15/09/2026** : neuf recherches supplémentaires (risques des sites, contentieux et registres, commande publique, numérique et réputation, dirigeants et management, territoire et pipeline, données alternatives, Pappers, comptes sociaux des filiales) sur les arrêtés préfectoraux et Géorisques, les données ouvertes de la commande publique, le BODACC et l'annuaire des entreprises, les mutations foncières DVF (demandes de valeurs foncières) et les fichiers fonciers des personnes morales, l'imagerie IGN et Sentinel-2, les comptes des collectivités (OFGL) et les registres de certification. Outils : Apify pour les pages publiques et les avis (quelques dollars au total), Semrush (deux rapports avant épuisement des unités) ; Ahrefs refusé par le plan actuel ; Pappers lu en pages publiques jusqu'à l'apparition d'un test anti-robot (CAPTCHA), non contourné ; Creditsafe non connecté. Chaque fait porte sa source et son statut (fait, déduction, à confirmer).
-
- **Collectes X5 à X7** : Semrush, rapport Domain Overview (domain_rank), base FR, deux rapports seulement faute d'unités disponibles (Réguillon, Plattard et BML non mesurés, pas d'historique). Ahrefs non accessible avec l'abonnement disponible : ni Domain Rating, ni domaines référents. Collectes Apify du 15/09/2026 : google-search-scraper (run 6ZyjhctaJwKYKThL), compass/crawler-google-places (run 3M2pedJCX8akwVegW), borderline/indeed-scraper (run XwGAiTvR6cnpTYJwQ, 40 résultats au plus par recherche ; textes des avis Indeed en erreur 401), harvestapi/linkedin-company (runs aOqbysFTNnWNA-Clrm et o4s1rSD2avt00Mq9c), harvestapi/linkedin-company-posts (run fxbCw6jBquWmJ37GN). Liasses détaillées des filiales non lues : accès à l'INPI (Institut national de la propriété industrielle) refusé, consultation Pappers interrompue par une vérification anti-robot après 8 pages.
-
- **Relecture croisée du 15/09 (Seb)** : lecture indépendante du mémo et du registre des entreprises, dont les compléments ont été intégrés dans la synthèse (22 % / 78 %), les angles 3, 4, 6, 8 et 10, R11, le SWOT enrichi et le guide d'entretien par interlocuteur. Les compléments sans source primaire à ce stade sont signalés « à valider » : comparables familiaux hors région (angle 8), seuils LOM et normes moteurs (angle 6).
-
- **Non vérifié à ce stade** : montant de l'entrée de Garibaldi en 2019, identité de TEBIOR, bénéficiaires effectifs et pourcentages de capital, loyers payés aux SCI familiales, marge par chantier, notes Google de la carrière et de la centrale de Saint-Bonnet-de-Mure, sans fiche (siège, centrales de Genas et du Sud et note pondérée du groupe relevés en X6), projections Banque de France de juin 2026, écart entre deux mesures des défaillances de la construction en AURA.
-
- **Débriefs du 14 septembre** : intégrés après partage de la racine Google Meet (catch'up Aplan x AXION de 14h30 et daily AXION de 15h50). Les notes Gemini du daily contiennent des erreurs de transcription sur les montants (EBITDA lu à 34 M€ ou 97 M€) : seuls les chiffres du mémo font foi.
-
- **Valeurs et scénarios** : les scénarios de marché, les parts de marché, la somme des parties et les fourchettes de multiples sont des déductions AXION destinées à tester le plan, pas des valorisations. La valeur estimative du groupe (≈ 48 à 67 M€) repose sur six hypothèses explicites détaillées en R10 (base d'EBITDA, répartition par pôle, multiples, dette, cycle, éléments non pris en compte) ; sa version ajustée du risque (≈ 40 à 56 M€) ajoute quatre hypothèses A à D détaillées en X0 (base d'EBITDA ramenée du budget 2026 de 9,7 M€ au réalisé 2025 hors ventes de matériel, 8,50 M€). Les multiples des sociétés cotées varient selon la source et la base d'EBITDA (Vicat 5,2x chez valueinvesting.io, 5,7x chez stockanalysis au même jour) : chaque chiffre est cité avec sa source.
-

→ **Benchmark** : la Banque de France publie des médianes d'entreprises, l'Insee des agrégats ; les pairs régionaux sont en comptes sociaux (EBE lu sur societe.com, à vérifier), Martel en comptes consolidés. Les comparaisons sont des ordres de grandeur.

Confidentialité. Ne pas partager cette page avec Martel, Edmond de Rothschild Corporate Finance ou un tiers. Les questions peuvent être reprises oralement jeudi, sans citer les sources internes.