

Résultats 2017 de TECHNIPFMC : notes de lecture

Par Jean-Michel GAY et Philippe ROBIN

Vous étiez peut-être intéressés par la publication des résultats 2017 de la nouvelle société TechnipFMC, révélée au public le 22 février 2018. Vous avez essayé de vous faire une idée à partir de l'avis des analystes financiers ? Vous avez suivi le cours de l'action à la bourse de Paris avec ses hausses et ses baisses pas très compréhensibles pour des petits porteurs. Ce qui est clair et sans appel est que la valeur de la société à ce jour est bien inférieure à sa valeur le jour de la date de fusion. Globalement votre capital a fondu du quart de sa valeur en euros entre janvier 2017 et mars 2018. Vous avez parcouru les communiqués de presse trimestriels publiés sur le site de TechnipFMC ... mais vous ne vous êtes pas encore fait une idée des plus et des moins de la fusion, au moins du point de vue financier.

Les Communiqués de Presse

Nous avons essayé de nous faire notre propre idée en regardant les communiqués de presse trimestriels 2017 que vous pouvez trouver sur le site de TechnipFMC (<https://technipfmc.com/fr>) en cliquant sur les onglets « Investisseurs » puis « Informations financières ». Nous vous proposons nos propres notes de lecture et deux tableaux de synthèse.

Les communiqués de presse sont diffusés trimestriellement et servent de support à l'annonce des résultats et à la conférence téléphonique entre TechnipFMC et la petite communauté journalistique financière qui suit notre société. Ces communiqués sont rédigés en anglais et en français ; il n'y a pas de différence notable entre les deux versions.

Tableaux de Synthèse



A partir des informations disponibles dans les communiqués de presse nous avons construit deux tableaux de synthèse avec les colonnes suivantes

- La colonne nommée « 2016 GAAP ⁽¹⁾ » n'intègre que les filiales et les joint-ventures où Technip et FMC étaient majoritaires en 2016 avec des comptes reconstitués suivant les règles GAAP (les comptes du groupe Technip en 2016 avaient été établis suivant les règles IFRS).
- La colonne nommée « 2016 Pro-forma » intègre les comptes 2016 des filiales et joint-ventures où TechnipFMC était majoritaire en 2017. Ces comptes sont comparables à ceux TechnipFMC 2017 en tant que périmètre d'activité mais ils ne sont pas établis suivant les règles GAAP. Ils sont une simulation des éléments significatifs de gestion de la

¹ GAAP signifie « United States Generally Accepted Accounting Principles » qui sont des règles comptables en vigueur aux Etats-Unis qui doivent être respectées par les entreprises enregistrées à la SEC. Ces principes sont différents des normes internationales IFRS (International Financial Reporting Standards), normes comptables en vigueur en Europe depuis 2005.

L'US GAAP sont les règles comptables et de présentation des données financières des entreprises privées et publiques en vigueur aux Etats-Unis. Elles visent d'abord à diffuser les

société TechnipFMC pour l'année 2016. Ils donnent une image des comptes de la société TechnipFMC encore virtuelle, comme si la fusion avait eu lieu le 01/01/2016.

- La colonne nommée « 2017 GAAP » représente les comptes réels de la société TechnipFMC à la fin de sa première année



d'existence et établis suivant les règles GAAP tels qu'ils devraient être présentés aux actionnaires lors de la prochaine assemblée générale à Londres. Ce tableau est une compilation des comptes trimestriels rendus publics.

Analyse des Communiqués Trimestriels

Ces communiqués semblent être de présentation homogène, au moins sur les 3 derniers trimestres, mais en regardant de plus près, on n'y retrouve pas toujours les mêmes informations et nous avons dû reconstituer certains chiffres dans nos tableaux. Le communiqué du 1^{er} trimestre comprend des explications et commentaires dans une première partie, sans tableau de chiffres, puis ensuite en annexe les états financiers suivant la norme GAAP. Les 3 autres communiqués comprennent des tableaux de résultats synthétiques par segment avec les explications et commentaires en première partie puis les états financiers GAAP en annexe suivis par les états financiers non-GAAP de TechnipFMC avec les filiales consolidées. L'ensemble des comptes financiers ne sont pas audités. Les chiffres de l'année ne sont pas forcément égaux à la somme des chiffres trimestriels.

Pour les résultats du premier trimestre publiés le 27 avril 2017, nous rappellerons juste que TechnipFMC a publié une correction du résultat le 25 juillet : des erreurs « dans les taux utilisés pour le calcul des effets de change » avaient conduit à surévaluer le résultat net part du groupe de 209 millions de dollars. En d'autres termes, TechnipFMC a dégagé une perte nette de 18,7 millions de dollars (16 millions d'euros) sur la période, et non un bénéfice net de 190,8 millions de dollars. Dans le business international, il serait bon d'être agile avec les taux de change... un lampiste a payé mais l'Executive Vice President & Chief Financial Officer est toujours en place. Les taux de change, ça change ! ... mais pas les responsables ; suivant le dicton bien connu, responsable mais pas coupable certainement.

informations économiques d'une entreprise vers l'extérieur afin que les investisseurs disposent d'états financiers leur permettant de connaître la solidité économique des sociétés auxquelles ils apportent des capitaux. A la différence de l'IFRS dont la fonction de base de sa comptabilité est de fournir des références patrimoniales en conformité avec les exigences légales et de répondre aux demandes de garanties des administrations, des créanciers, des investisseurs et des salariés.

Pour les autres trimestres, (T2, T3, T4), si vous comparez les chiffres de 2016 Pro Forma dans les tableaux joints aux commentaires des premières parties avec les chiffres des états financiers GAAP, vous y verrez de gros écarts qui sont dus à l'intégration de Yamal LNG dans des comptes « Pro Forma » des tableaux en première partie tandis qu'ils ne sont pas intégrés dans les comptes GAAP 2016 en annexe ⁽²⁾. Toutefois, les comptes Pro Forma 2016 ont l'avantage de permettre une comparaison entre les deux années avec des périmètres d'activités comparables car l'impact de la joint-venture du projet Yamal LNG est très important ; à lui seul, il représente un chiffre d'affaire supérieur à celui du segment Onshore/offshore en 2016.

Les Résultats Annuels

Le chiffre d'affaire TechnipFMC « 2017 GAAP » est en diminution de 21% par rapport à « 2016 Pro Forma » mais en augmentation de 63% par rapport à « 2016 GAAP ». On retiendra la comparaison à « 2016 Pro Forma » avec une diminution de 21% qui est plus que significative et qui est principalement due au segment subsea. Ceci est en ligne avec la baisse des investissements dans l'O&G, en particulier dans le domaine de l'exploration / production.

L'évolution des marges d'exploitation ou EBITDA est assez variable d'un trimestre à l'autre. Globalement sur l'année 2017, elle est du même niveau en valeur que pour 2016 et en augmentation en proportion puisque le chiffre d'affaire a baissé. La répartition entre segments est différente avec une baisse pour le subsea, une augmentation importante pour l'onshore et un retour aux bénéfices pour les technologies de surface. Les charges Corporate et d'intérêts sont en augmentation constante (en pertes) ; la fusion a un coût.

Les résultats financiers sont la partie la plus délicate à comprendre et interpréter. Pour compliquer le tout, il y a les résultats GAAP, les non-GAAP et les résultats ajustés. L'ajustement consiste à exclure les charges et crédits liés aux dépréciations, aux restructurations liées à la fusion et l'acquisition ainsi que la réforme fiscale. Vous pouvez vous demander quelle est la raison de cette « exclusion » car un coût est un coût. L'objectif de cette approche, avancée et défendue par le management de TechnipFMC est que cette analyse permet d'évaluer plus efficacement les résultats et les tendances d'exploitation.

Une note intéressante indique aussi que ces données sont également utilisées par le management en tant que mesures des performances pour certaines rémunérations incitatives.

On ne va pas dire que l'ajustement a un côté magique mais, par exemple, il permet de passer d'une perte de 153,9 millions de dollars au 4^{ème} trimestre 2017 à un bénéfice de 91 millions de



dollars. Pour l'année complète 2017, de passer de 113,3 millions de bénéfice (chiffre officiel publié) à 603,5 millions de dollars (chiffre fictif).

Et le Bénéfice ?

Le bénéfice par action, ce qui intéresse ceux qui ont encore des actions ou des plans d'épargne entreprise avec des supports basés sur l'action TechnipFMC, passe de 3,2 dollars à 0,24 avec un nombre d'actions ayant été multiplié par presque 4 ⁽³⁾ ramené à un nombre d'actions équivalent,

le bénéfice par action est divisé par 3,5 environ.

En regardant le cours de l'action depuis la fusion, on voit que les financiers ont compris ... et on comprend également que les mesures de performances pour certaines rémunérations incitatives, comme elles sont appelées pudiquement, soient basées sur des chiffres ajustés.

Quoi d'autre ?

Il y a d'autres informations intéressantes également dans ces communiqués :

- La trésorerie nette est en diminution constante sur l'année 2017 (-22%), à surveiller...
- La charge (le fameux backlog) qui a diminuée régulièrement sur l'année 2017 (-29%) malgré des prises de commandes significatives. Une note enlève une bonne part à l'importance de ces chiffres : « le carnet de commande ne reflète pas les parties remboursables des contrats existants ».
- Le taux d'utilisation des navires s'est établi à 65% au 4^{ème} trimestre 2017, contre 70% au 3^{ème} trimestre et 78% au 4^{ème} trimestre 2016. Cette baisse est un point d'inquiétude.

Si vous n'êtes pas encore dégoutés par les chiffres, à vous de vous faire votre propre opinion et jugement ... et de les partager sur le blog et le forum de discussions de notre site, si vous le voulez bien (<http://www.artechnip.org/blog/>).

A bientôt sur notre site sur ce sujet et sur beaucoup d'autres.
www.artechnip.org

² TECHNIP ayant augmenté sa participation au capital de la joint-venture Yamal LNG en décembre 2016 et devenant ainsi actionnaire majoritaire, il est logique de ne pas les intégrer dans les comptes 2016 mais de les intégrer dans les comptes 2017 suivant la norme GAAP.

³ Fin 2016, 125 millions d'actions en circulation pour un bénéfice par action de 3,2 USD. Fin 2017, 468 millions d'actions pour un bénéfice par action de 0,24 USD. Bénéfice par action (BPA) 2016

ramené à un nombre équivalent d'action : $3,2 \times 125 / 468 = 0,85$ USD à comparer à 0,24 USD soit une division par 3,56 du BPA. Le nombre d'actions indiqué pour 2016 (125 millions) est le chiffre du groupe Technip, sans prendre en compte celles de FMC Technologies. Pour 2017, les 468 millions d'actions de TechnipFMC sont proches du double des actions Technip (2 actions TechnipFMC pour une action Technip) plus les actions FMC (227 millions) soit $125 \times 2 + 227 = 477$

PRÉSENTATION GAAP en millions de dollars US

RÉSULTATS DE TECHNIPFMC - Présentation GAAP PAR SEGMENT D'ACTIVITÉ - en millions dollars US	2016 GAAP (a)					2017 GAAP (c)				
	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016	Global 2016	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017	Global 2017
Chiffre d'affaire	2 405,7	2 370,5	2 375,7	2 047,7	9 199,6	3 388,0	3 845,0	4 140,9	3 683,0	15 056,9
Subsea	1 517,2	1 547,2	1 560,3	1 225,8	5 850,5	1 376,7	1 730,3	1 478,2	1 292,2	5 877,4
Onshore/Offshore	888,5	823,3	815,4	821,9	3 349,1	1 764,0	1 812,9	2 308,1	2 019,5	7 904,5
Technologies de Surface	0,0	0,0	0,0	0,0	-	248,4	300,0	353,9	372,3	1 274,6
Corporate et autres	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-1,1	1,8	0,7	-1,0	0,4
Charges et dépenses	2 209,3	2 176,4	2 120,2	2 237,7	8 743,6	3 345,1	3 490,1	3 872,3	3 387,1	14 091,7
Marge brute	196,4	194,1	255,5	-190,0	456,0	42,9	354,9	268,6	295,9	965,2
Eléments corporate	-60,1	-112,8	51,3	-84,9	-214,7	122,5	-194,4	-128,6	-209,6	-674,4
Produit (charge) corporate	-46,8	-105,1	51,7	-77,5	-185,9	204,2	-122,3	-42,3	-86,8	-311,1
Charge d'intérêts	-13,3	-7,7	-0,4	-7,4	-28,8	-81,7	-72,1	-86,3	-122,8	-363,3
Résultat d'exploitation avant impôt des ségments	194,8	109,2	404,2	-128,5	551,4	298,0	245,2	229,6	168,3	679,7
Subsea	196,4	191,5	282,0	62,1	732,0	54,2	236,1	102,8	67,4	460,5
Onshore/Offshore	58,5	30,5	70,9	-105,7	34,1	139,9	204,5	206,4	257,2	810,9
Technologies de Surface	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-18,6	-1,0	49,0	53,3	82,7
Corporate et autres	-60,1	-112,8	51,3	-84,9	-214,7	122,5	-194,4	-128,6	-209,6	-674,4
Résultats financiers										
Résultat net avant impôts	194,8	109,2	404,2	-128,5	551,4	298,0	245,2	229,6	168,3	679,7
Résultat net après impôts	147,3	103,8	301,7	-155,0	371,1	194,3	159,0	117,9	-127,5	134,2
Résultat net publié attribuable à TechnipFMC	147,4	104,0	302,4	-133,8	393,3	190,8	164,9	121,0	-153,9	113,3
Résultat net ajusté hors charges et crédits	172,0	157,0	317,0	60,0	680,0	330,9	211,9	183,6	90,9	603,5
Nb moyen d'actions en circulation (en millions)	124,4	125,2	126,9	118,7	125,1	468,9	468,4	469,7	466,2	468,3
Bénéfice par action Dilué en USD \$	1,2	0,8	2,4	-1,1	3,2	0,4	0,4	0,3	-0,3	0,2
Trésorerie nette	pas disponible			3 716,4		3 459,9	3 406,6	3 255,5	2 882,4	

PRÉSENTATION PRO FORMAT en millions de dollars US

RÉSULTATS DE TECHNIPFMC - Présentation PRO FORMAT PAR SEGMENT D'ACTIVITÉ - en millions dollars US	2016 Pro Forma (b)					2017 GAAP (c)				
	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016	Global 2016	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017	Global 2017
Chiffre d'affaire	4 909,4	4 959,3	5 038,2	4 379,7	19 068,8	3 388,0	3 845,0	4 140,9	3 683,0	15 056,9
Subsea	2 378,0	2 401,8	2 346,6	2 024,1	9 150,5	1 376,7	1 730,3	1 478,2	1 292,2	5 877,4
Onshore/Offshore	2 181,9	2 261,4	2 398,8	2 060,9	8 690,0	1 764,0	1 812,9	2 308,1	2 019,5	7 904,5
Technologies de Surface	349,6	303,8	295,2	303,6	1 252,2	248,4	300,0	353,9	372,3	1 274,6
Corporate et autres	-0,1	-7,7	-2,4	-8,9	-23,9	-1,1	1,8	0,7	-1,0	0,4
Résultat d'exploitation avant impôt des ségments	163,5	102,7	453,5	-23,0	678,5	298,0	245,2	229,6	168,3	679,7
Subsea	216,9	261,7	357,7	146,3	982,6	54,2	236,1	102,8	67,4	460,5
Onshore/Offshore	58,4	62,5	118,6	-55,0	184,5	139,9	204,5	206,4	257,2	810,9
Technologies de Surface	-75,1	-24,2	-17,4	-5,3	-122,0	-18,6	-1,0	49,0	53,3	82,7
Corporate et autres	-36,7	-197,3	-5,4	-109,0	-366,6	122,5	-194,4	-128,6	-209,6	-674,4
EBITDA ajusté	486,2	347,5	699,3	525,9	2 030,6	684,4	501,3	536,2	573,1	2 031,1
Subsea	396,1	405,4	503,4	395,9	1 700,7	238,6	376,7	260,4	244,1	1 119,8
Onshore/Offshore	102,9	101,8	132,4	134,6	471,7	152,2	187,7	244,6	294,5	879,0
Technologies de Surface	29,0	8,8	14,8	17,5	70,2	36,0	35,9	71,2	75,8	218,9
Corporate et autres	-41,8	-168,5	48,7	-22,1	-212,0	257,5	-99,0	-40,0	-41,3	-186,6
Résultats financiers										
Résultat net avant impôts	149,9	115,7	450,4	-38,3	649,5	298,0	245,2	229,6	168,3	679,7
Résultat net après impôts	123,2	54,9	340,0	-126,7	364,8	194,3	159,0	117,9	-127,5	134,2
Résultat net publié attribuable à TechnipFMC	123,3	55,2	327,0	-100,6	378,2	190,8	164,9	121,0	-153,9	113,3
Résultat net ajusté hors charges et crédits	293,8	140,4	406,4	132,7	946,6	330,9	211,9	183,6	90,9	603,5

CHARGE ACQUISE en millions de dollars US

BACKLOG DE TECHNIPFMC PAR SEGMENT D'ACTIVITÉ	2016					2017				
	1T2016	2T2016	3T2016	4T2016	Prise de commande 2016	1T2017	2T2017	3T2017	4T2017	Prise de commande 2017
Carnet de commande	16 380,5	15 076,0	13 698,8	16 743,9	6 073,9	16 056,2	15 182,9	13 902,4	12 982,8	10 196,3
Subsea	6 978,8	6 547,8	5 662,9	4 909,0	2 384,9	6 558,2	6 186,8	5 948,9	6 203,9	5 143,6
Onshore/Offshore	9 401,7	8 528,2	8 035,9	11 834,9	3 689,0	9 066,0	8 582,0	7 559,3	6 369,1	3 812,9
Technologies de Surface	0,0	0,0	0,0	0,0	-	432,0	414,1	394,2	409,8	1 239,8

Note: le carnet de commande ne reflète pas les parties remboursables des contrats existants