



Panorama des small & mid cotées en bourse

L'équipe Equity Capital Market d'In Extenso Finance, spécialisée dans l'accompagnement des dirigeants de sociétés cotées, a le plaisir de vous présenter la première édition de sa newsletter sur les petites et moyennes sociétés cotées en bourse.



L'opération de l'année

Carmat : champion 2022 de la levée de fonds auprès des particuliers



Carmat s'est distingué en 2022 avec la mise en œuvre de financements originaux qui lui ont permis de lever 71 M€ de capitaux propres en deux fois (40,5 M€ en avril et 31,1 M€ en décembre). Ces opérations ont été des succès pour trois raisons :

- ✓ **Un montage efficace** : Carmat a levé **en moins de 12h** un montant de **40,5 M€** en avril 2022 (et de 31,1 M€ en décembre 2022) dont 36,5 M€ auprès des institutionnels et 4,1 M€ auprès des particuliers (et respectivement 27,2 M€ et 3,9 M€ en décembre). Pour cela, la société a eu recours à deux « offres » d'augmentation de capital concomitantes : une **offre réservée** aux institutionnels et une offre publique dédiée aux particuliers de moins de 8 M€. Dans ce cadre, Carmat **n'a pas eu de prospectus à faire viser par l'AMF** et a gagné plusieurs semaines.
- ✓ **Une structuration originale** : ce type de montage **n'a eu lieu que 10 fois en France** depuis fin 2021 (plus de 200 fois en Grande Bretagne en revanche) via la plateforme PrimaryBid. Grâce à des procédés d'automatisation déployés auprès de ses partenaires Boursorama, Bourse Direct et EasyBourse, elle permet de connecter instantanément les particuliers aux opérations accélérées qui étaient jusqu'à présent réservées aux professionnels.
- ✓ **Un succès historique auprès des particuliers** : avec les montants levés auprès des particuliers, Carmat figure sur **la première marche du podium des opérations réalisées avec PrimaryBid** en France, le montant cumulé levé lors des deux opérations s'étant heurté au plafond réglementaire de 8 M€. Avec ces fonds, Carmat a pu accompagner le redémarrage de la production de son cœur artificiel Aeson® et la reprise de ses implantations (dans le cadre commercial et dans celui de ses essais cliniques).

Carmat a ainsi bénéficié de l'arrivée rapide de nouveaux actionnaires particuliers qui soutiennent la valorisation et la liquidité du titre post-opération. Au total, ce sont près de 4000 ordres de souscription pour un montant cumulé de plus de 9 M€ (ordre moyen à 2,4 k€) qui ont été recueillis lors de ces deux offres, provenant de façon équilibrée entre actionnaires nouveaux et existants. Un succès.

In Extenso Finance accompagne les PME dans leur stratégie de développement à travers la recherche de financements, l'introduction en bourse, les cessions et acquisitions.

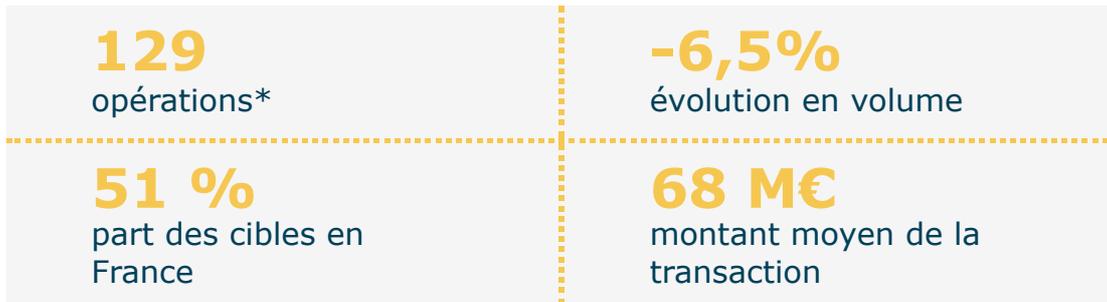
Panorama M&A des sociétés cotées

Tendances

Les petites et moyennes sociétés cotées en bourse sont particulièrement actives, avec sur les quatre dernières années, 132 opérations d'acquisition réalisées par an en moyenne en France. Ces opérations permettent à ces sociétés de se doter rapidement d'une expertise, d'un portefeuille client, d'une technologie, d'une implantation géographique.

En 2022, 129 opérations ont été menées à terme. Le marché du M&A est resté dynamique en volume jusqu'au troisième trimestre puis a été marqué par une baisse des volumes liée au recentrage des sociétés sur leur pilotage des coûts et un financement devenu moins accessible avec la hausse des taux.

Chiffres clés du M&A 2022



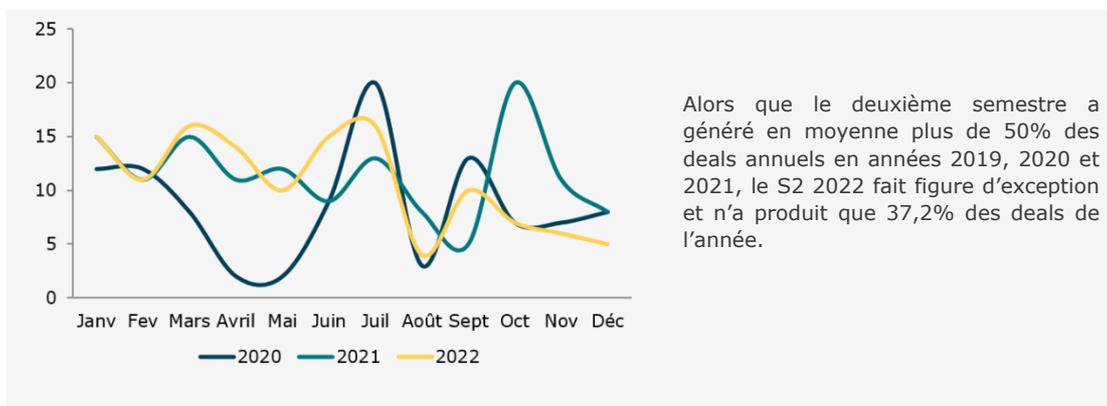
*Acquisition de 100% des titres ou d'une participation majoritaire par une société cotée sur Euronext Paris dont la capitalisation boursière était inférieure à 1Md € au moment de l'opération.

Les sociétés cotées procédant à des acquisitions ont un profil financier plus solide que la moyenne avec davantage de croissance, de rentabilité et de free cash-flow que les sociétés de taille comparable. Sur le long terme, elles bénéficient d'une prime liée à leur politique de consolidation et se paient 13,0x l'EBITDA vs 11,3x pour les sociétés de taille comparable. (Source : In Extenso Finance / FactSet)

Répartition par taille de sociétés cotées

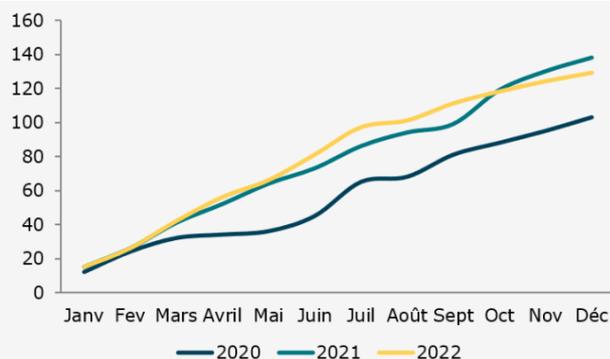


Saisonnalité des acquisitions



Après un bon début d'année, les sociétés cotées ont ralenti leurs investissements en croissance externe.

Les volumes de transaction sont ainsi ressortis en baisse sur les trois derniers mois de l'année avec un allongement des prises de décision et une relative stabilisation des niveaux de valorisation.



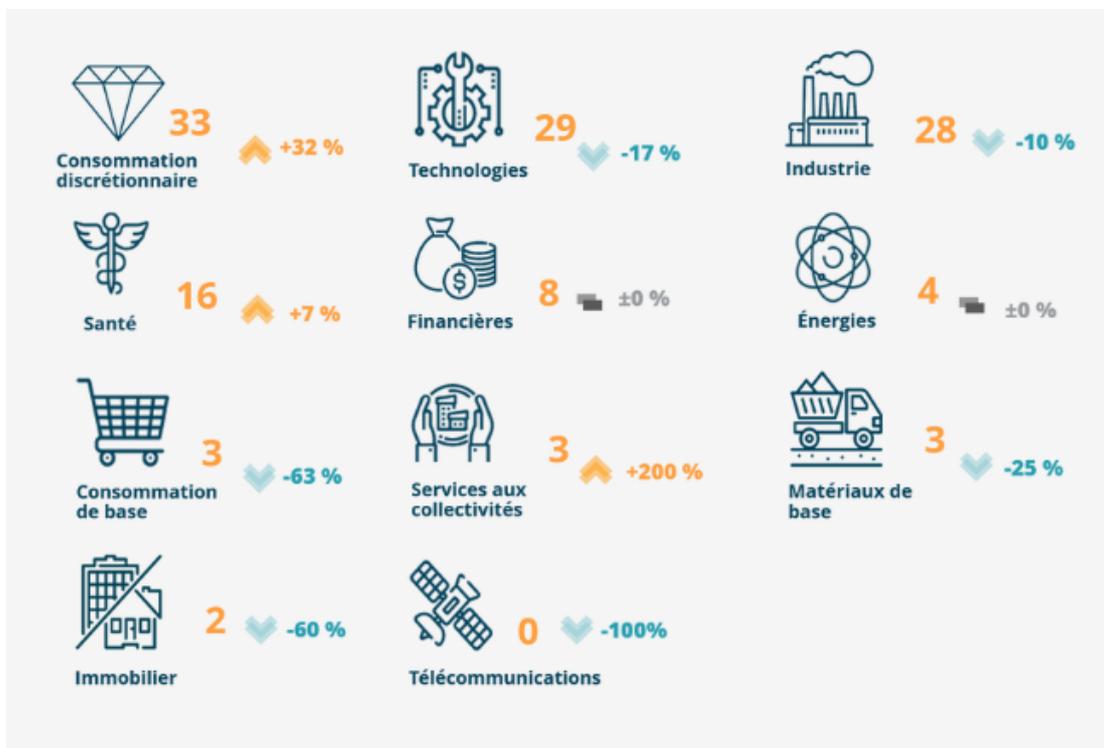
Source : In Extenso Finance / FactSet

Acquisitions par secteur

Les secteurs des technologies, de l'industrie et de la consommation discrétionnaire sont traditionnellement les plus actifs en M&A avec respectivement 30%, 28% et 24% des deals annuels en moyenne entre 2019 et 2021.

L'année 2022 n'a pas changé le trio de tête des secteurs acquisitifs mais les valeurs technologiques ont observé une forte baisse par rapport à 2021 (-17% en nombre), à mettre en regard de la baisse de la performance boursière du secteur en 2022.

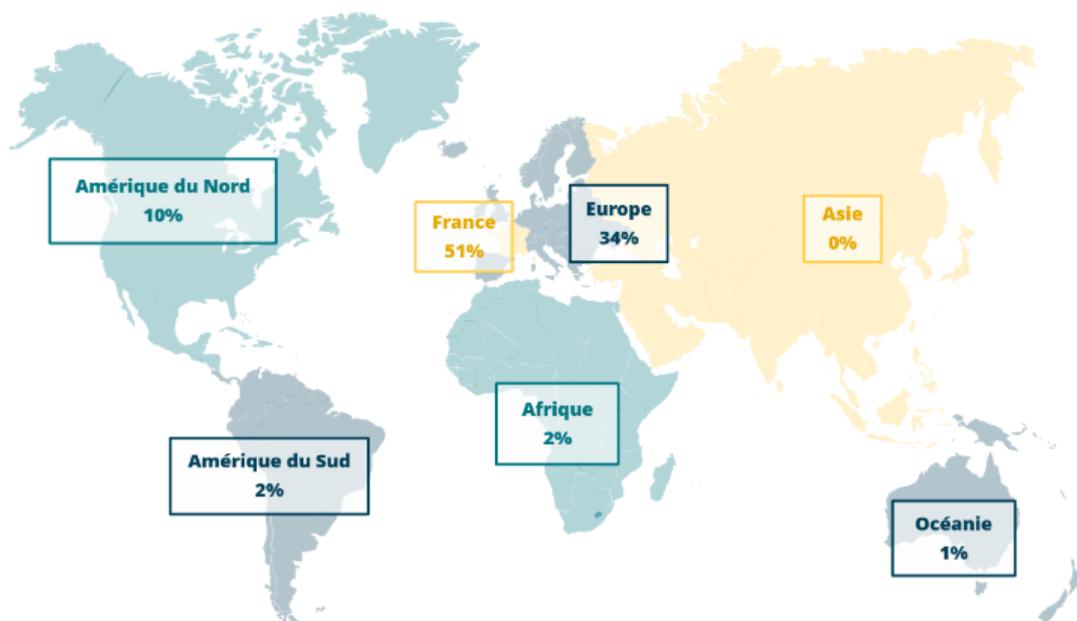
Répartition du nombre de deals par secteur 2022 et tendances 2021



Source : In Extenso Finance / FactSet

Répartition géographique des cibles

Sur l'année 2022, la France a encore une fois représenté la majorité des deals ciblés avec 51% des opérations (-14% vs 2021). L'Europe se place en deuxième position (34% des cibles), se caractérisant par sa forte attractivité (+22% par rapport à 2021). L'Amérique du Nord (10%) vient ensuite. L'hémisphère Sud a concentré très peu d'opérations de la part des sociétés cotées, à peine 6% en cumulé.



Source : In Extenso Finance / FactSet

Avec près de 60 opérations accompagnées en 2022, In Extenso Finance conseille les dirigeants et actionnaires dans leurs projets d'acquisition, de cession et de financement.

La valeur à suivre



→ **La valeur à suivre pour cette première newsletter est Eurobio Scientific**, une société active dans le domaine du diagnostic médical. Eurobio Scientific, qui développe du diagnostic de spécialité selon trois axes : transplantation, maladies infectieuses et recherche médicale, a réalisé en 2021 un CA de 184,7 M€ (EBITDA : 77,9 M€ et RN : 60,5 M€). Pour l'exercice 2022, Eurobio Scientific devrait continuer à **voir ses activités hors-COVID poursuivre leur croissance**.

→ **Avec une trésorerie de 111 M€**, Eurobio Scientific, augmente la part de ses produits propriétaires dans ses axes prioritaires et dans la détection du COVID, tout en réalisant son objectif d'expansion géographique, grâce notamment à des opérations de croissance externe (bmd, Belgique ; GenDX, Pays-Bas/USA). En outre, le groupe souhaite se développer sur de nouveaux segments de marché comme la digitalisation, la biologie délocalisée (ou point-of-care) ou encore le séquençage génomique de nouvelle génération (NGS). Pour toutes ces raisons, **nous considérons qu'Eurobio Scientific est une valeur d'intérêt pour jouer le segment de la santé de manière plus défensive que par le développement de médicaments**.

→ En effet, **le diagnostic médical « in vitro »** qui a démontré sa pertinence lors de la crise sanitaire, regroupe l'ensemble des techniques, appareils ou dispositifs utilisés sur des échantillons de tissus ou des liquides biologiques humains ou animaux dans un but d'identifier des pathologies. Avec plus de 4 000 tests de diagnostic différents disponibles, le diagnostic est devenu une composante prépondérante du parcours de soins, car il permet, notamment, de réduire les coûts de traitement en aval pour les payeurs et la société, de diminuer les taux d'hospitalisation et la pression sur les hôpitaux et les cliniciens.

→ Nous pensons, que le diagnostic offre des perspectives défensives tout en permettant une exposition à des thèmes de croissance structurelle. En effet, le vieillissement de la population mondiale devrait stimuler sur le long terme, la demande de services de santé, soutenant des thèmes tels que les technologies de la santé et les dispositifs médicaux. Par ailleurs, le diagnostic s'inscrit dans une vision plus long terme de réduction des dépenses de santé car lorsque l'on diagnostique plus tôt, on soigne plus tôt et souvent moins longtemps.

Jean-Pierre Loza, PhD, Analyste Financier Biotech & Medtech s'est penché sur la valeur **Eurobio Scientific** sur BFM Business.



En tant que listing sponsor, In Extenso Finance accompagne ses clients, sociétés cotées, dans leur stratégie de valorisation boursière (analyse financière, rencontres investisseurs...).

L'analyse des performances

2022 : l'année de la décote pour les petites sociétés cotées malgré le rattrapage en fin d'année

→ **Le conflit entre l'Ukraine et la Russie**, démarré en février 2022, a eu plusieurs répercussions sur les petites et moyennes capitalisations boursières. La tension entre l'Europe et la Russie ainsi que la baisse des exportations ukrainiennes, ont joué défavorablement sur les échanges de matières premières (gaz, pétrole, huile de tournesol, blé) entraînant une **forte inflation qui a impacté les résultats et les capacités d'investissement des sociétés**.

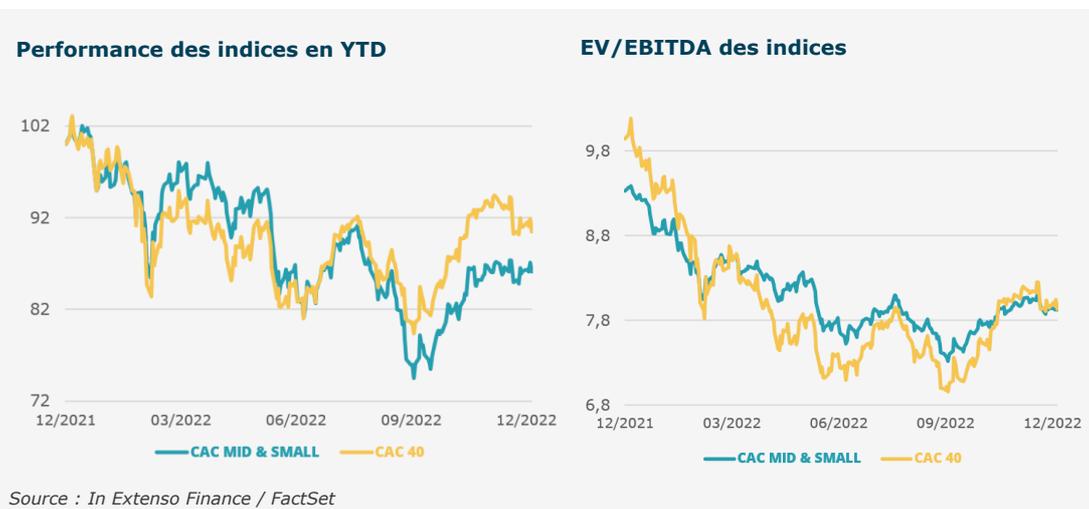
→ Dans ce contexte, les banques centrales ont décidé d'adopter une politique de hausse des taux malgré l'impact défavorable éventuel sur la croissance. **La FED a ainsi relevé sept fois ses taux en 2022** (de 0,25 % à 4,5 %) et la **BCE, quatre fois** (de 0,5% à 2,5%). Cette hausse des taux est venue contraindre les financements accordés aux PME cotées.

→ Dans le même temps, **la croissance du PIB en termes réels de la zone Europe** pour l'année 2023 est désormais évaluée à +0,5 % (vs 2022), échappant donc à une récession précédemment anticipée (-0,3 % pour 2023 anticipé en septembre).

→ En 2022, les investisseurs n'ont cessé de chercher les signes d'un potentiel « pivot » dans la politique des banques centrales, alimentant ainsi quelques **rallies à la hausse dans un marché globalement baissier**.

Du côté des marchés, le CAC Mid & Small (indice regroupant les petites et moyennes sociétés cotées sur Euronext) a perdu 13,9% sur l'année 2022 (vs -19,6% sur le CAC Small et -12,7% pour le CAC Mid). Alors que les petites et moyennes sociétés avaient séduit les investisseurs en 2020 et 2021, elles ont pâti de leur faible liquidité et de leur profil de rentabilité plus fragile dans un environnement tendu pour leurs marges.

Les investisseurs sont devenus de plus en plus sélectifs, ont privilégié les investissements à faible risque et se sont détachés des valeurs cycliques.



Compte tenu de la contre-performance des petites et moyennes capitalisations en 2022, le niveau de valorisation moyen est passé de **9,9x l'EBITDA (next twelve months)*** en 2021 à 7,9x en 2022 avec une plus forte décote encore sur les plus petites capitalisations boursières (7,6x).

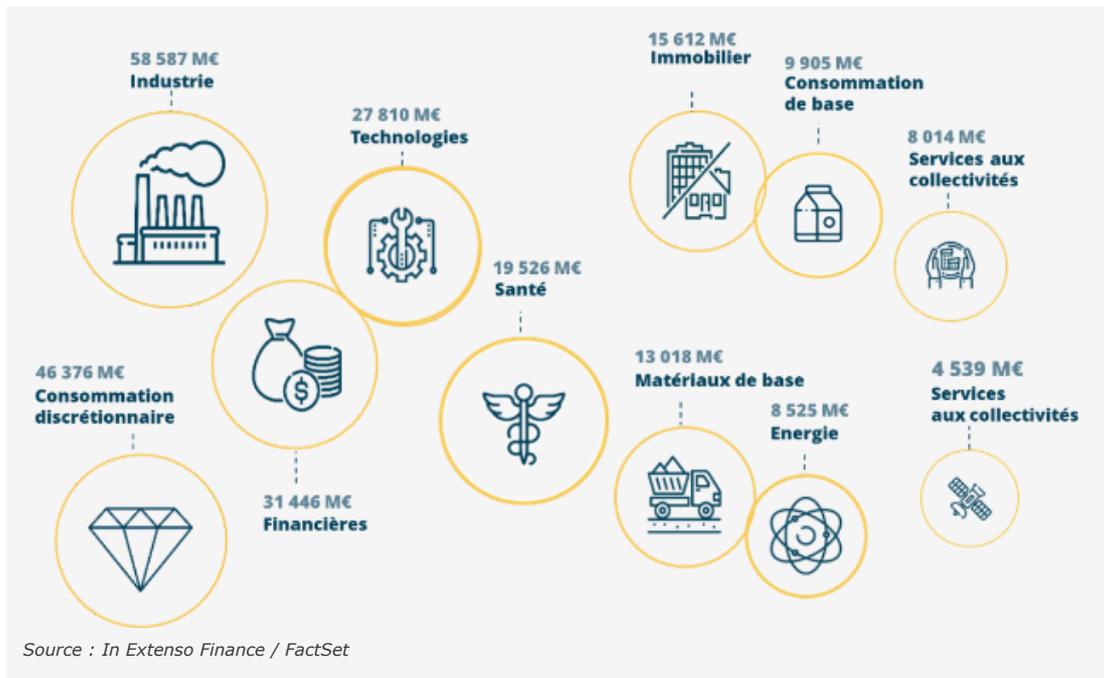
Après un très fort rebond des bénéfices par action (bpa) attendu en 2022 (+43,8%), les analystes attendent 7,8% de croissance des bpa en 2023 sur les valeurs du CAC Mid & Small. Ils prennent en compte un ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires (+4,7% en 2023 vs +19,3% en 2022) et une légère amélioration de la marge d'EBITDA (13,8% vs 13,7%).

*Niveau d'EBITDA (bénéfice avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement) attendu sur les 12 mois suivants

Zoom sur les secteurs d'activités

Le poids des différents secteurs peut venir expliquer la contre-performance des petites et moyennes sociétés cotées. Les valeurs technologiques et de la santé y sont surreprésentées alors que leur performance est ressortie largement négative en 2022. A contrario, les sociétés liées à la consommation discrétionnaire (dont le luxe) et l'énergie y sont sous-représentées alors qu'elles font parties des secteurs porteurs de la cote en 2022.

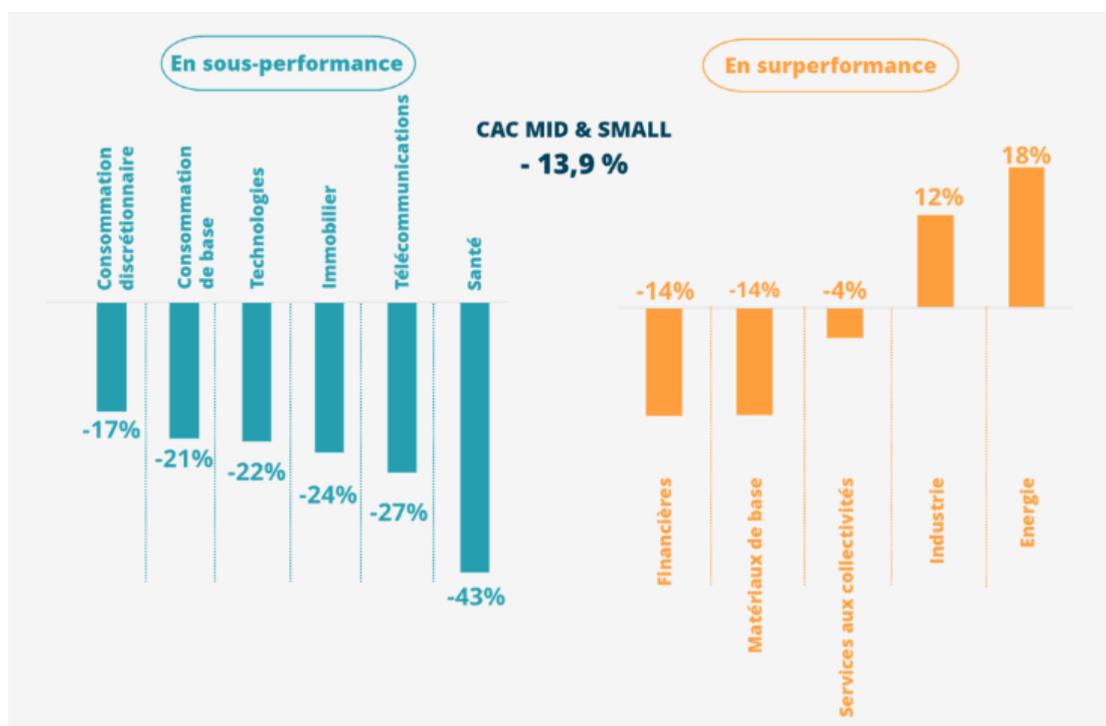
Poids des secteurs dans le CAC Mid & Small



L'exercice 2022 a été marqué par une nette surperformance des valeurs liées à l'énergie (+17,8%) et à l'industrie (+11,7%). La guerre en Ukraine a ainsi porté des valeurs exposées au pétrole telles que ESSO (+230%), Technip (+18%) ou Maurel & Prom (+82%). L'exposition à l'armement de Dassault Aviation (+69%) a, elle, porté l'industrie.

Avec 43% de baisse sur 2022, le secteur de la santé a sous-performé après une année 2021 exceptionnelle. Les groupes privés de maisons de retraite tels que Orpea (-93%), Korian (-63%) ou LNA Santé (-40%) ont pesé sur l'indice malgré les excellentes performances de Ipsen (+26%), poids lourd du secteur avec 8,4 Mds € de capitalisation boursière.

Performance du CAC Mid & Small par secteur en 2022



Source : In Extenso Finance / FactSet

Les secteurs les plus décotés en termes d'EV/EBITDA par rapport à leur moyenne long terme sont les matériaux de base (décote de 53% vs 10 dernières années) et les financières (décote de 35%). Les télécoms et services aux collectivités ont bénéficié de leur profil résilient pour afficher une prime respective de 21% et 8% par rapport à leur historique.

Rendez-vous début février 2023 pour un point sur les performances et les opérations des sociétés cotées en bourse.

Vos contacts

Cécile Aboulian

Directrice Equity Capital Market

63ter, avenue Edouard Vaillant
2100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 7 85 62 37 02
cecile.aboulian@inextenso-finance.fr

Nicolas du Rivau

Directeur Associé

63ter, avenue Edouard Vaillant
2100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 6 13 20 81 46
nicolas.du-rivau@inextenso-finance.fr

In Extenso

Finance



A propos d'In Extenso Financement & Marché

In Extenso Financement & Marché est un acteur de référence dans le conseil en évaluation et ingénierie financière pour les PME cotées en bourse. La société fournit des services de recherche sur les actions, de conseil en financement (capitaux propres, dettes), de fusions-acquisitions et de communication réglementaire. Elle est agréée listing sponsor et accompagne les sociétés cotées sur les marchés Euronext, Euronext Growth et Euronext Access.

In Extenso Financement & Marché est une entité du groupe In Extenso (100 000 clients, 5 000 collaborateurs, 500 millions d'euros de chiffre d'affaires).

Pour nous suivre au quotidien et nous contacter :



[Voir le disclaimer](#)

Si vous ne souhaitez plus recevoir nos communications, [suivez ce lien](#)