

Si vous avez des difficultés à visualiser cet email, [suivez ce lien](#)



Actualités 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 l'édition du mois de juin de sa newsletter sur les petites et moyennes sociétés cotées en bourse.



L'opération du mois

Indépendance AM



Indépendance AM (ex-Indépendance & Expansion) est une société de gestion créée en 1992 et détenue à 100% par la famille Higgons. Elle gère 580 M€ à travers deux fonds – « Indépendance France Small » et « Indépendance Europe Small » qui surperforment le marché. Ces fonds sont classés parmi les meilleurs de leur catégorie (France Small est n°1 à la fois sur dix ans et sur un an et Europe Small l'est sur 5 ans / source : Quantalys). Dans un contexte de rebond des plus petites capitalisations boursières, le gérant Charles Poininet de Sivry répond à nos questions.



Interview de Charles Poininet de Sivry
Co-gérant des fonds Indépendance AM

✓ **Quels sont les éléments auxquels vous êtes particulièrement attentifs quand vous investissez dans les petites sociétés cotées ?**

Les entreprises qui nous intéressent sont celles qui dégagent une très bonne rentabilité et qui sont faiblement valorisées. Notre méthodologie d'investissement a été élaborée il y a trente ans et n'a jamais changé. Nous choisissons les sociétés sur des critères d'abord quantitatifs et creusons ensuite à travers une rencontre avec le dirigeant, une analyse financière, une valorisation et la compréhension globale de la stratégie et du positionnement

concurrentiel de la société. Sur un univers de 850 sociétés cotées en France, environ 150 répondent à nos critères de rentabilité (NDLR : ROCE* >10%, marge opérationnelle > 5% et chiffre d'affaires en croissance). Si nous ajoutons le critère de valeur (NDLR : P/CF** <8x ou PER n*** < 10x), il n'en reste plus qu'une quarantaine. Ces sociétés figurent dans l'univers des petites et moyennes capitalisations où il y a moins d'efficience de marché lié à la moindre visibilité de ces sociétés et couverture par les analystes. Nous avons ainsi des fonds qui sont trois fois plus rentables et décotés de 30% environ par rapport au marché. Nous gardons nos titres jusqu'à ce que le marché les revalorise, soit 4/5 ans en moyenne.

✓ **Nous assistons à un fort rebond des petites capitalisations boursières, comment pouvez-vous l'expliquer ?**

A nos yeux, rien ne justifie la décote actuelle des small caps hormis l'allocation d'actifs qui s'est dirigée vers les plus grandes capitalisations boursières et le mouvement de décollecte subi par les fonds small caps pour des raisons de recherche de liquidité de la part des institutionnels. Les plus petites capitalisations boursières se payent ainsi toujours avec des décotes de 30% par rapport aux plus grandes sociétés cotées et de 40% par rapport au private equity. A ce titre, le rerating actuel est logique et nous pensons que la décote devrait continuer à se résorber entre le non-côté et le côté. Néanmoins, tant qu'elle existe, il reste intéressant de se positionner sur les plus petites sociétés cotées.

✓ **Un message à un dirigeant qui réfléchit à s'introduire en bourse ?**

La bourse est un très bon outil pour la liquidité et le financement de son projet de développement. Il peut être tentant de coter ses titres sur des multiples de valorisation très élevés mais il faut penser que cela ne laisse aucune place pour de nouveaux actionnaires professionnels. Nombre d'introductions en bourse se sont effectuées sur des multiples délirants ces dernières années, ce qui a refroidi la profession. Présenter une valeur raisonnable et afficher un beau parcours de bourse est le meilleur moyen de trouver des financements. En s'introduisant en bourse, pensez long terme !

✓ **Une idée d'investissement ?**

Nous avons participé à l'introduction en bourse de Theon International, une société grecque cotée à Amsterdam sur le secteur de la défense, spécialisée dans les systèmes de vision nocturne et thermique. Elle profite de la forte croissance ...

* ROCE = Résultat d'exploitation net de l'impôt / (Capitaux propres + Dette nette)

** P/CF = Capitalisation boursière / Flux de trésorerie disponible

*** PER n = Capitalisation boursière / Résultat net de l'année en cours

[Lien vers l'interview complet](#)

In Extenso Finance accompagne les PME dans leur stratégie de développement : recherche de financements, introduction en bourse, cessions et acquisitions.

Actualités M&A des sociétés cotées

Les petites sociétés cotées (< 1 Mds€ de capitalisation boursière) ont finalisé seulement une opération de croissance externe en mai 2024 (vs 5 en mai 2023).

Depuis le début de l'année ce sont ainsi 13 opérations qui ont été réalisées (vs 24 l'an dernier sur la même période). Le secteur de la technologie demeure le plus acquisitif avec sept opérations suivi de l'industrie avec quatre opérations de croissance externe.

Avec une capitalisation médiane de 125 M€, la taille des acquéreurs ressort en baisse par rapport à l'an dernier (156 M€).

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

La valeur à suivre



549 M€
Chiffre
d'affaires 2023

1^{er}
éditeur de
presse et groupe
media sur les
réseaux

4,9 x
EV/EBITDA 2024

171 M€
Capitalisation
boursière au
31/05/2024

Avec ses 122 titres et ses 80 millions de followers, **Reworld** est le premier éditeur de presse magazine et le premier media sur les réseaux sociaux. Le groupe réalise un chiffre d'affaires de près de 550 M€ dont environ 50% en BtoC (abonnements presse, achat de magazines) et 50% en BtoB (publicité et régie à la performance avec la participation de 52% dans Tradedoubler)

→ En mars 2024, la publication des résultats annuels a déçu avec un résultat net qui a été divisé quasiment par deux compte tenu de la hausse des coûts, des embauches et de l'intégration de Unify (activité fortement déficitaire acquise fin 2022 auprès de TF1). Le titre a baissé de 35% sur un mois et malgré son re-rating il n'est pas revenu à sa position initiale

→ Le niveau actuel peut représenter un point d'entrée compte tenu de la possibilité de scale-up du modèle à l'international et de la poursuite de la politique de croissance externe de la société.

→ Sur son périmètre historique, Reworld peut compter sur sa capacité à augmenter les prix dans un marché où les volumes de magazines ressortent structurellement en baisse.

→ Au global, la société affiche de bons fondamentaux et un niveau de valorisation inférieur à son historique long terme

Cécile Aboulian Directrice Equity Capital Market chez **In Extenso Finance**, a recommandé **Reworld** dans l'émission BFM Bourse.

Valeur ajoutée : Ils apprécient Reworld - 21/05

Les 3 points forts

Reworld

Leader sur les médias magazines et réseaux sociaux
Politique active de croissance externe
Niveau de valorisation attractif

CÉCILE ABOULIAN Directrice Equity Capital Market chez In Extenso

LA VALEUR À SUIVRE

TotalEnergies Nouvelle plainte à Paris contre la compagnie, accusée de contribuer au "chaos" climatique (ONG). | **CAC 40** 8 131,24 pts -0,79% | **ARCELORMITTAL** 24,07 € -0,41%

CE SOIR 20.00
TECHNICO
FRANÇOIS SOREL

Avec plus de 50 opérations accompagnées en 2023, In Extenso Finance conseille les dirigeants et actionnaires dans leurs projets d'acquisition, de cession et de financement.

L'analyse des performances

Les smalls décollent enfin !

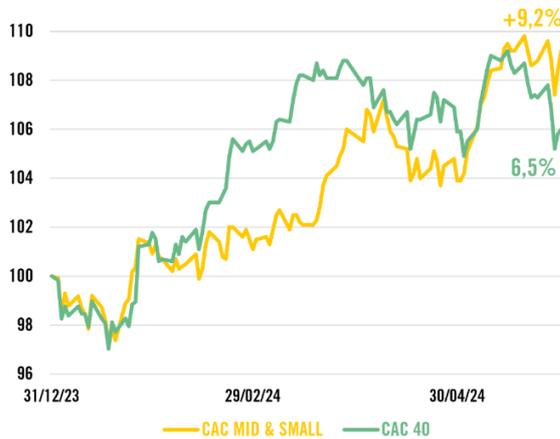
Les investisseurs ont arbitré en faveur des plus petites capitalisations boursières en mai avec un CAC Mid & Small qui a bondi de 5,1%. Les small caps renouent avec la très bonne dynamique de fin 2023 et laissent penser que les investisseurs spécialisés sur ce segment ont mangé leur pain noir. Après cinq années de sous-performance, les arguments en faveur d'un re-rating des small caps sont nombreux :

- **Niveau de valorisation historiquement bas** avec un multiple de valeur d'entreprise sur l'EBITDA des douze prochains mois de 8,8x (vs 9,6x en moyenne sur les 10 dernières années)

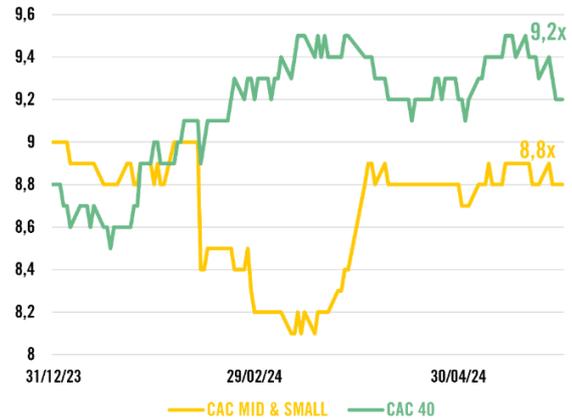
- **Croissance dynamique des PME et ETI cotées** avec des analystes qui attendent en 2024 une hausse de +13,4% du chiffre d'affaires des sociétés de l'indice CAC Mid & Small, des niveaux de marge d'EBE élevées à 14,9% en 2024 et des bilans sains avec un niveau d'endettement maîtrisé (Dette nette / EBE < 3x)
- **Fin de la décollecte sur les fonds small caps** de la part des institutionnels qui renouent avec une allocation plus tactique sur des fonds de conviction

Depuis le début de l'année, la performance boursière des plus petites capitalisations boursières surperforme celle des plus grandes avec une hausse de +9,2% du CAC Mid & Small vs +6,0% pour le CAC 40. Malgré cette bonne performance, la décote subsiste et le rerating devrait se poursuivre sur les valeurs les plus qualitatives.

Performance des indices en YTD



EV/EBITDA des indices



Source : In Extenso Finance / FactSet

Zoom sur les secteurs d'activités

Sur le mois de mai, les secteurs des **services aux collectivités** (+28,9% en mai), des **télécommunications** (+17,0%) et de **l'immobilier** (+10,4%) ont investi les premières marches du podium.

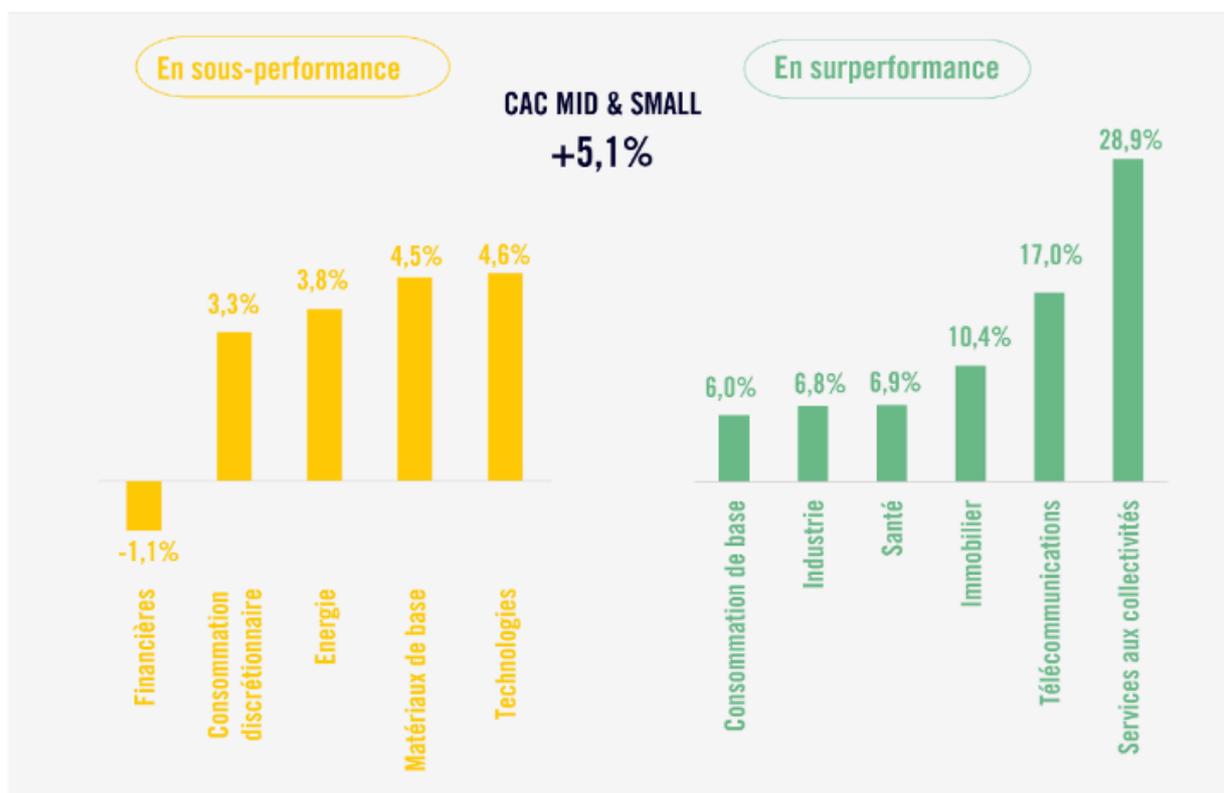
Les services aux collectivités ont bénéficié du lancement de l'OPA de Brookfield sur **Neoen** (+31,6% en mai) et de son impact sur la valorisation de **Volta** qui a bondi de +40,4% sur le mois.

Les télécommunications ont été emmenés par la performance d'**Eutelsat** (+22,3%) qui a confirmé sa guidance de croissance de chiffre d'affaires et d'EBE annuel.

L'ensemble des valeurs immobilières ont surperformé l'indice avec **Altea** en tête (+31,9%) suivi de **Nexity** (+18,4%).

A contrario, les investisseurs ont décidé de prendre leurs bénéfices sur des secteurs qui avaient surperformé ces derniers mois : les **financières** (-1,1% en mai et +13,4% depuis le début de l'année) et la **consommation discrétionnaire** (+3,3% en mai et +12,5% depuis le début de l'année).

Performance du CAC Mid & Small par secteur en mai 2024



Source : In Extenso Finance / FactSet

Les secteurs de l'industrie, de la consommation discrétionnaire et de la finance demeurent les piliers de l'indice CAC Mid & Small.

Poids des secteurs dans le CAC Mid & Small



Source : In Extenso Finance / FactSet

À fin mai 2024, les secteurs des télécoms et de la consommation de base continuent à se traiter avec les plus fortes décotes par rapport à leur moyenne sur le long terme. Les télécoms se traite ainsi 4,6x l'EBITDA ntm (vs 8,1x en moyenne sur 10 ans) et la consommation de base, 6,7x contre 9,7x sur 10 ans.

Rendez-vous en juillet 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
92100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 7 85 62 37 02

cecile.aboulian@inextenso-finance.fr

Nicolas du Rivau

Directeur Associé

63ter, avenue Edouard Vaillant
92100 Boulogne-Billancourt

Port. +33 6 13 20 81 46

nicolas.du-rivau@inextenso-finance.fr

Envoyer la newsletter à un confrère !

A propos d'In Extenso Finance

In Extenso
FINANCE



In Extenso Finance 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 Finance est une entité du groupe In Extenso (120 000 clients, 6200 collaborateurs, 540 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](#)