

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 mars 2025 de sa newsletter sur les petites et moyennes sociétés cotées en bourse.



### L'interview du mois



#### Interview d'Alain Falc

Président Directeur Général de Nacon et de Bigben

#### ✓ Cela fait 25 ans que Bigben est cotée en bourse, pouvez-vous revenir sur les grandes étapes de votre vie boursière ?

Avant l'IPO, nous nous sommes autofinancés et avons recours aux banques. Sans aucun fonds au capital jusqu'en 1999, nous avons levé 10 M€ en bourse pour accélérer notre développement. Nous n'avons ensuite plus fait appel au marché jusqu'en 2020, moment où nous avons décidé de scinder notre société en deux. Les gérants de fonds souhaitaient que l'activité soit plus lisible, nous avons des retours disant que nous faisons trop de choses entre les jeux vidéo, les produits audios et de télécommunication. Les gérants qui souhaitaient investir dans les jeux vidéo ne retrouvaient pas leurs billes et pensaient qu'en tant que pure player du jeu vidéo, la valorisation serait plus élevée. Nous avons ainsi créé une société avec un apport partiel d'actifs avec l'activité jeux vidéo qui a été évaluée plus de deux fois la valorisation de Bigben, avant introduction en bourse de Nacon.

#### ✓ Quel est votre retour sur la cotation Nacon aujourd'hui ?

La valorisation est très faible puisque le secteur du jeu vidéo traverse une période de crise et que la communauté des gérants actions a plutôt tendance à s'éloigner de ce marché. Mais depuis 25 ans nous avons l'habitude de traverser des périodes fastes et des périodes plus compliquées. Quand le moment est difficile, il faut faire le gros dos, car, quoiqu'il arrive, la vague passe. Il y a des cycles où on utilise la bourse et d'autres où on ne l'utilise pas. A ce titre, on me propose souvent un retrait de côte mais cela n'a pas de sens car il y a toujours des phases où la bourse pourra être utilisée. A quoi bon sortir de côte car la valorisation est trop faible si c'est pour y revenir dans deux ans ? Et puis cet intervalle de déprime boursière peut constituer une opportunité pour se relier. A titre personnel, j'ai déjà profité de fenêtres de tirs pour racheter des titres, en 2008, pendant la crise financière.

### ✓ Depuis 2020, Nacon a procédé à de nombreuses acquisitions de studios de jeux, quelle est aujourd'hui votre stratégie de croissance externe ?

En 2020/21, pendant la période COVID, le jeu vidéo était devenu l'eldorado, les développements de jeux se sont multipliés et, dans la mesure où il faut trois ans pour développer un jeu, le moment est venu où il y a trop de jeux sur le marché. Dans le même temps la baisse de la productivité liée au télétravail et le fort turn-over des équipes de développement de jeux dans les studios ont généré des retards d'un à deux ans et des coûts de production plus élevés qu'anticipés. Ce délai supplémentaire a engendré environ 100 M€ de dettes supplémentaires, compte tenu des 70 M€ d'investissements par an que nous faisons dans nos jeux. Aujourd'hui la stratégie est de réduire la dette et les capex (NDLR : capital expenditure – investissement corporels) en réduisant le nombre de salariés dans les studios et en ayant moins recours à des studios externes. La conclusion est qu'il y aura beaucoup de jeux de qualité que l'on va sortir sur notre prochain exercice (NDLR : à partir d'avril 2025). Nous concentrant sur la réduction de notre endettement, nous porterons notre attention sur des acquisitions dans un deuxième temps.

### ✓ Quels sont les leviers de croissance et les ambitions du groupe ?

Les leviers sont la multiplication des jeux mais aussi la diversification dans les accessoires vers les volants. Ce nouveau marché pèse 500 M\$ et nous imaginons pouvoir prendre une dizaine de pourcent de parts de marché. Après environ deux ans de développement, les premiers volants devraient sortir en avril/mai 2025 et se mettre face aux quatre autres acteurs licenciés par Sony pour PS5 avec un positionnement haut de gamme. L'idée étant de démarrer sur une gamme performante pour les gamers, installer la marque et ensuite élargir la cible de clientèle.

### ✓ Quel message souhaiteriez-vous passer à un dirigeant/actionnaire qui réfléchit à entrer en bourse ?

La bourse est un outil formidable qui permet de lever des fonds. Il y a des périodes propices et d'autres moins. C'est un éternel recommencement et dans les moments compliqués, il n'est pas exact de penser que la bourse ne sert à rien car son attrait revient toujours. Par ailleurs, ...

Interview disponible sur notre site

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

## Panorama M&A des sociétés cotées

---

### Tendances

Les sociétés cotées sur Euronext Paris ont procédé à 7 opérations de croissance externe sur le mois de février, en très net ralentissement au regard des 33 opérations réalisées en février 2024.

Le secteur de la consommation discrétionnaire a été particulièrement acquisitif avec trois opérations menées à leur terme. **JC Decaux et Ipsos** ont ainsi trouvé des relais de croissance en Amérique du Sud.

Concernant les sociétés cotées de moins de 1 Mds€ de capitalisation boursière, seule une opération a été menée à son terme. Le spécialiste de l'électronique, **Icape Holding**, a ainsi procédé à l'acquisition d'un petit distributeur spécialisé britannique, Kingfisher.

Avec plus de 50 opérations accompagnées en 2024, In Extenso Finance conseille les dirigeants et actionnaires dans leurs projets d'acquisition, de cession et de financement.

# La valeur à suivre



Créée en 2016 et basée à Quimper, Entech est un spécialiste des solutions de stockage, de conversion d'énergie et de centrales photovoltaïques. La société a affiché un chiffre d'affaires de 35,2 M€ sur son exercice clos au 31 décembre 2024 (exercice sur 9 mois) et a préalablement annoncé la signature d'un contrat record de plus de 30 M€ dans la construction de systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS) pour le compte d'un opérateur français de l'énergie. Cette signature contribue à matérialiser le plan annoncé à horizon 2029 d'un chiffre d'affaires supérieur à 300 M€ et d'une marge d'EBE de 20/25%.

Pour délivrer ce plan, la société va s'appuyer sur sa plateforme de compétences et d'expertises clés sur toute la chaîne de valeur, résumée en trois offres :

→ **Entech Construction** : accompagnement de ses clients développeurs de la structuration du projet à la gestion opérationnelle, en passant par la construction, le raccordement, la supervision et l'optimisation de centrales photovoltaïques au sol et de centrales de stockage d'électricité par batteries raccordées en HTB ou en HTA (via la JV avec Eiffage Energies Systèmes) ;

→ **Entech Solutions** : conception et installation d'îlots énergétiques clé-en-main pour les agriculteurs, les industriels et les collectivités, soit en autoconsommation de production PV ou revente, pouvant y associer une solution de stockage pour augmenter le taux d'autoconsommation et/ou optimiser le raccordement ;

→ **Entech Energy & Services** : sur la base des compétences d'Entech : développement d'une part d'un portefeuille de projets détenus en propre et d'autre part d'un portefeuille de projets co-financés avec leurs clients (ou via des partenariats comme celui avec le Crédit Agricole du Finistère), pour apporter une solution aux contraintes de financement des clients (tertiaire, commerce, agriculteurs, industrie) pour accélérer l'engagement de nouveaux projets avec un fort effet de levier sur la rentabilité.

Entech entre dans une nouvelle étape porteuse avec une génération de cash qui devrait être soutenue dans les prochaines années grâce à son pricing power, un mix produit favorable avec des projets fortement contributeurs de marge, et la maîtrise de ses coûts fixes. Le titre a affiché une forte hausse récemment qui n'intègre toutefois pas l'ensemble du plan à horizon 2029.



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

# L'analyse des performances

## La fin du "Trump trade" sur les marchés ?

L'enthousiasme du mois de janvier (+7,7% pour le CAC 40 et +4,6% pour le CAC Mid & Small) s'est envolé avec les incertitudes liées à la guerre commerciale de Donald Trump et aux mauvaises nouvelles sur le front économique américain avec une croissance moins forte que prévue. Les investisseurs ont ainsi refreiné leurs ardeurs en février avec une hausse maîtrisée de 2,0% du CAC 40 et de 1,2% du CAC Mid & Small. Depuis le début de l'année, les marchés ont néanmoins largement retracé leur baisse de 2024 avec près de 10% de hausse pour le CAC 40 (vs -2,2% en 2024) et +5,9% pour le CAC Mid & Small (vs -5,9% en 2024).

Dans ce contexte, il reste des opportunités d'investissement intéressantes, surtout auprès des plus petites sociétés cotées qui restent encore décotées et qui ont des perspectives de croissance et de génération de cash élevées selon le consensus des analystes. Ce consensus sera sans aucun doute revu à la baisse, comme chaque année, mais il n'en reste pas moins que ces valeurs sont largement décotées.

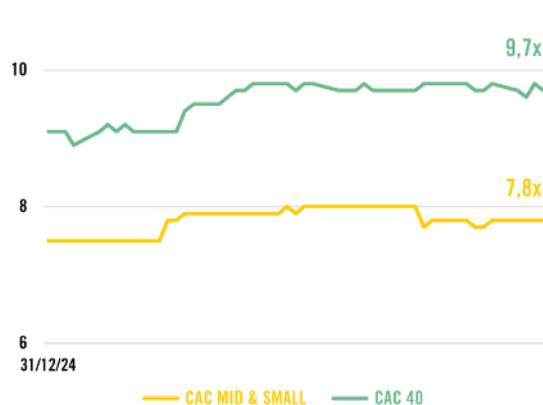
A fin février 2025, les analystes attendent une croissance de 4,7% des ventes 2025 des petites entreprises cotées et une marge d'EBITDA moyenne de 14,2% (vs 13,4% en moyenne ces 10 dernières années). En termes de bénéfice par action, cela se traduit par une hausse attendue des bpa de +166,2% en 2025. Au 28 février 2025, la décote de valorisation des petites sociétés cotées ressortait à 13% par rapport à un multiple d'EV/EBITDA de 7,9x.

Sur les 800 valeurs du CAC Mid & Small suivies par les analystes, 53,4% étaient recommandées à l'Achat, 7,4% à Surpondérer, 29,7% à Conserver, 4,6% à Sous-pondérer et 4,8% à Vendre. La performance attendue étant de 14,9% sur cet indice dédié aux petites sociétés cotées (à comparer aux 8,3% attendu sur le CAC 40%)

Performance des indices en YTD



EV/EBITDA des indices



Source : In Extenso Finance / FactSet

## Zoom sur les secteurs d'activités

Le secteur des **télécoms** (+23.2%) s'est particulièrement distingué en février grâce au spécialiste des systèmes de télécommunication par satellites, **SES** (+33%) qui a annoncé la signature d'un partenariat intégrant l'IA dans ses métiers avec Quvia.

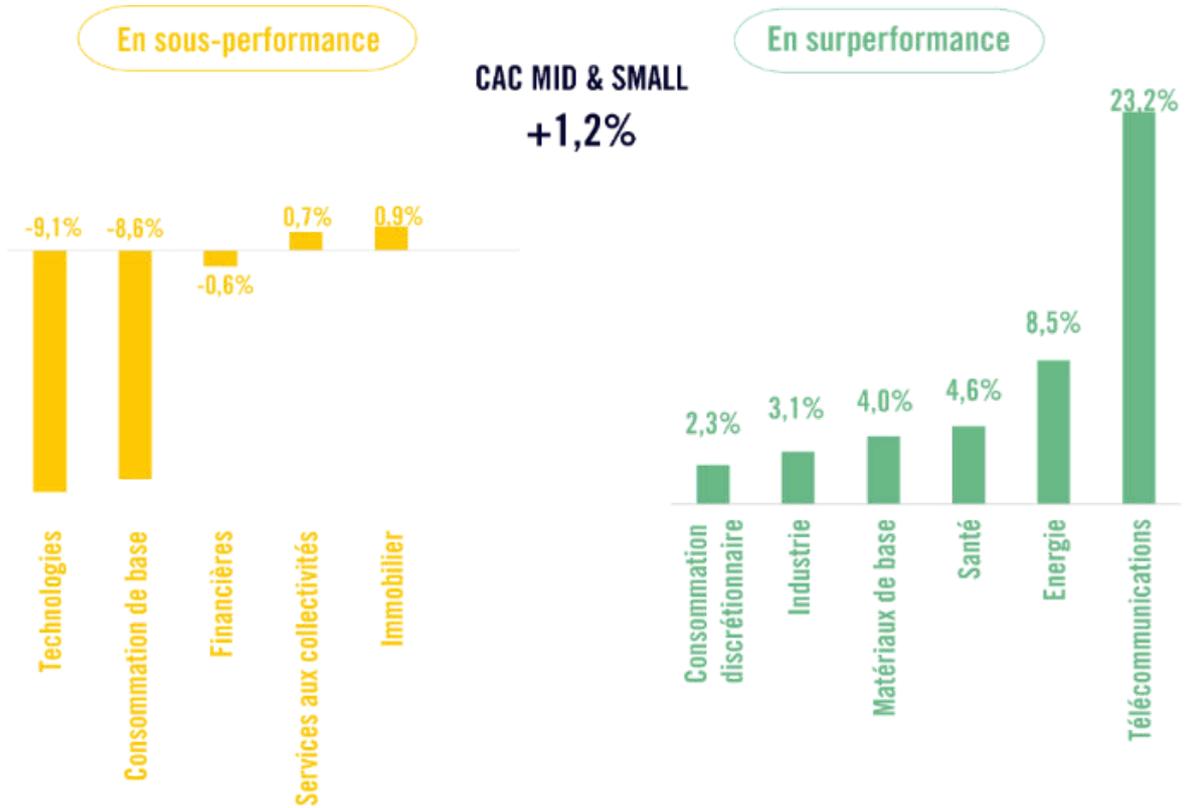
Le secteur de **l'énergie** est lui ressorti en hausse de 8,5% porté par la hausse de 20,1% de **Viridien** (ex CGG), spécialiste des produits et services de géophysique pour les compagnies pétrolière et gazière, qui bénéficient de la publication de résultats annuels supérieurs aux attentes et d'un carnet de commandes solide sur la Geoscience. **Technip**, société d'ingénierie spécialisée dans la transition énergétique (+9%) et le fournisseur d'hydrogène vert, **Lhyfe** (+9%) ont, eux, surfer sur une publication de chiffre d'affaires plus élevée qu'attendue.

Le secteur de la **santé** (+4,6%) a résisté grâce à l'engouement autour des leaders de la prise en charge de la dépendance en France : **Emeis** (ex-Orpea) (+72,7%) qui a publié un EBITDAR supérieur aux attentes et **Clariane** (ex-Korian) (+69,7%) qui a réduit sa perte nette et augmenter sa génération de cash-flow opérationnel.

A contrario, le secteur de la **tech** (-9,1%) a pesé sur l'indice CAC Mid & Small en février. Le spécialiste des semi-conducteurs, **Soitec** a dévissé de 32% après avoir lancé un avertissement sur ses résultats 2024/25 (clôture en mars) et s'être montré très prudent sur l'exercice 2025/26 en termes de croissance compte tenu du manque de visibilité.

La consommation de base (-8,6%) a été grevée par le déclassement du groupe de distribution alimentaire **Casino** (-31,9%) à l'issue de la publication de ses résultats annuels plus bas que prévu et d'une dette financière pesant sur le projet du groupe.

**Performance du CAC Mid & Small par secteur en février 2025**



Source : In Extenso Finance / FactSet

Les secteurs de l'industrie et de la consommation discrétionnaire sont les plus représentés dans l'indice CAC Mid & Small.

**Poids des secteurs dans le CAC Mid & Small**



**INDUSTRIE**  
**61 002 M€**



**CONSOMMATION  
DISCRÉTIONNAIRE**  
**47 775 M€**



**IMMOBILIER**  
**15 554 M€**



**CONSOMMATION  
DE BASE**  
**10 310 M€**



**SÉRVICES AUX  
COLLECTIVITÉS**  
**8 935 M€**



**FINANCIÈRES**  
**14 468 M€**



**TECHNOLOGIES**  
**18 118 M€**



**SANTÉ**  
**18 910 M€**



**MATÉRIAUX DE  
BASE**  
**12 818 M€**



**ENERGIES**  
**8 647 M€**



**TÉLÉCOMMUNICATIONS**  
**2 269 M€**

Source : In Extenso Finance / FactSet

À fin février 2025, les valeurs défensives des secteurs télécoms et consommation de base continuent de se traiter avec les plus fortes décotes par rapport à leur moyenne sur le long terme. Les télécoms se traitent ainsi 4,1x l'EBITDA ntm (vs 7,8x en moyenne sur 10 ans) et la consommation de base, 6,6x contre 9,7x sur 10 ans.

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

## Contact

### 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

Envoyer la newsletter à un confrère !

### A propos d'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 (160 000 clients, 7300 collaborateurs, 600 millions d'euros de chiffre d'affaires).

Pour nous suivre au quotidien et nous contacter :

**In Extenso**  
**FINANCE**





[Voir le disclaimer](#)

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