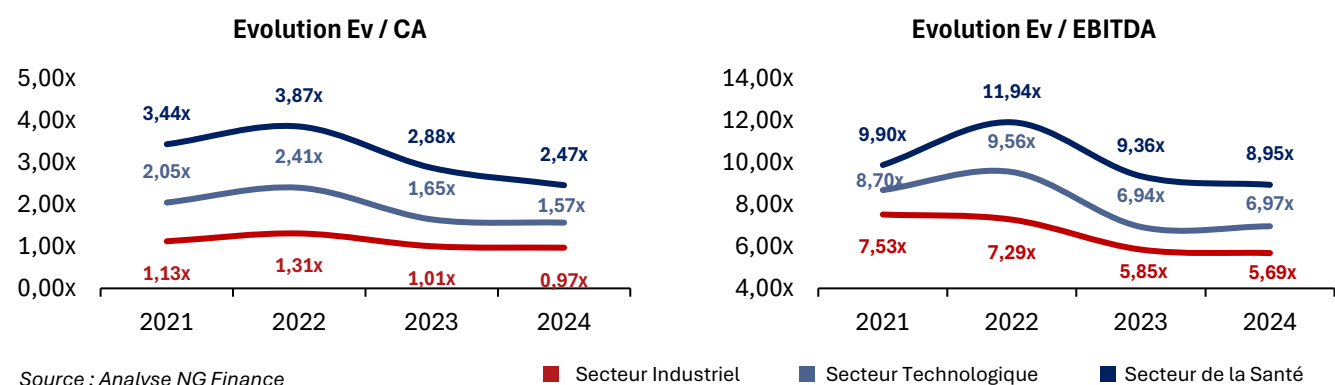


NG FINANCE

Rapport d'étude trimestriel sur l'évolution des multiples
Small & Mid Capitalization de T3 2021 au T3 2024.

Novembre 2024

Evolution des multiples boursiers sur les secteurs industriels, technologique et de la santé



Source : Analyse NG Finance

Introduction

Ce rapport se concentre sur l'évolution des principaux ratios financiers (EV/Revenu et EV/EBITDA) des entreprises de small à mid-cap, dont la capitalisation se situe entre 50 et 500 millions d'euros. L'analyse couvre la période de 2021 à 2024e, et inclut les secteurs sur lesquels NG Finance intervient le plus souvent lors de ses missions de valorisation : Industriel ; Technologique et de la Santé.

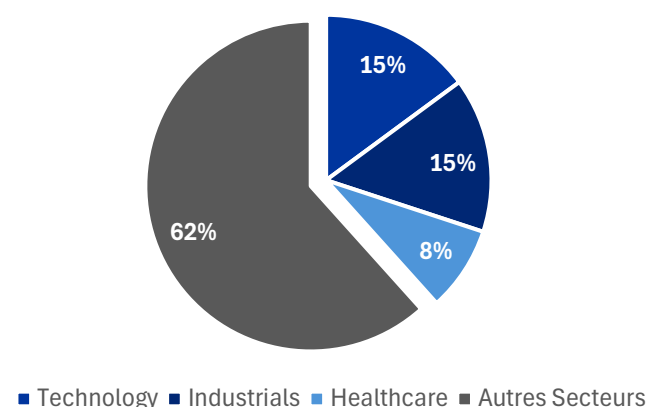
Entre le T3 2021 et le T3 2024, plusieurs facteurs macroéconomiques ont fortement influencé l'évolution des multiples EV/Revenu et EV/EBITDA, ainsi que l'activité transactionnelle dans les secteurs industriel, technologique et de la santé. La hausse des taux d'intérêt, amorcée en 2022 pour maîtriser l'inflation, a augmenté le coût du capital, freinant ainsi les financements et ralentissant les acquisitions. L'inflation, renforcée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement post-COVID et la crise énergétique provoquée par la guerre en Ukraine, a réduit les marges et affecté les valorisations d'entreprise. Parallèlement, les incertitudes géopolitiques et la chute des marchés boursiers en 2022 ont accru la prudence des investisseurs. Ces facteurs combinés ont entraîné une baisse marquée des multiples et du volume des transactions à partir de 2023, atteignant un niveau de multiples très faibles au T3 2024.

Ce rapport s'appuie sur deux bases de données distinctes qui regroupent deux approches de valorisation, l'une concernant des comparables boursiers et l'autre des comparables transactionnels. Cette méthodologie nous permet d'analyser de manière approfondie et représentative les tendances du marché ainsi que la dynamique des transactions observées dans ces trois secteurs d'activité.

Descriptif de l'échantillon des comparables Boursiers

Nous avons extrait l'ensemble des entreprises situées en Europe de l'Ouest ayant une capitalisation boursière située entre 50 et 500 millions d'euros. Cet échantillon permet de représenter de manière équilibrée les différentes dynamiques sectorielles et les tendances de valorisation spécifiques à chaque domaine. L'échantillon est constitué de 1940 entreprises dont 295 dans le secteur de l'industrie, 290 dans le secteur de la haute technologie, et 162 dans le domaine de la santé, soit 38% de l'échantillon total parmi les 13 secteurs représentés.

Répartition sectorielle de l'échantillon

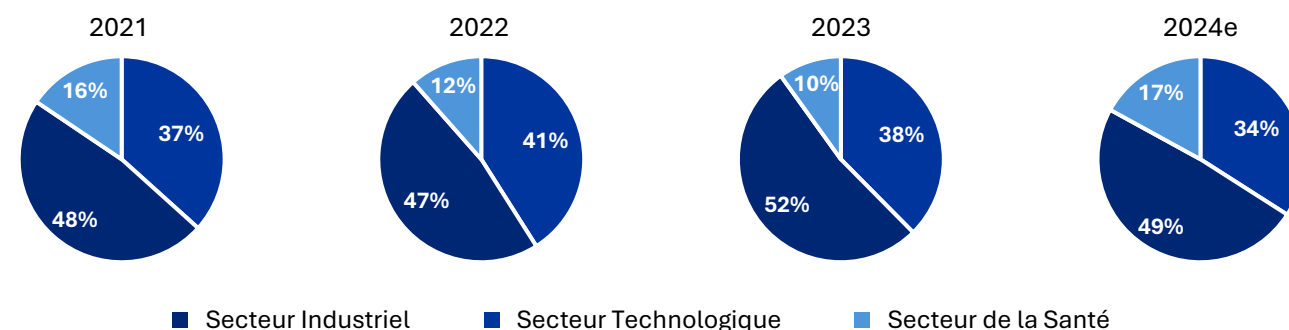


Source : Eikon et Analyse NG Finance

Descriptif de l'échantillon des comparables transactionnels

Notre échantillon est constitué d'un ensemble de 793 transactions sur les quatre années étudiées (2021-2024e) issues d'informations de marché sourcées depuis Merger Market, Eikon ainsi que des données NG Finance. Les trois secteurs d'activités sélectionnés pour cette étude représentent en moyenne 37% des transactions pour le secteur industriel, le secteur de la technologie représente quand à lui 49% et pour finir le secteur de la santé constitue en moyenne 14% des transactions sur la période.

Pourcentage de transactions par secteur d'activités



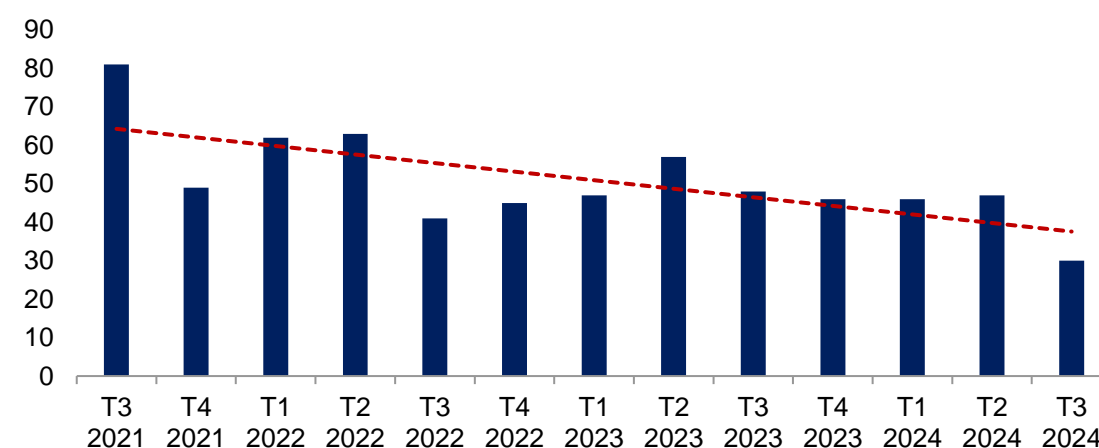
Source : Merger Market, Eikon et Analyse NG Finance

Retraitement et filtres de l'échantillon

Nous avons appliqué à nos deux bases de données un filtre de taille qui nous a permis d'isoler les entreprises définies comme small et mid-cap. Nous avons également défini une restriction géographique à cet échantillon, en ne prenant que les entreprises situées en Europe de l'Ouest. De plus, afin de refléter dans nos analyses les tendances réelles du marché, nous avons extrait les données financières historiques des entreprises pour l'année en cours ainsi que les quatre exercices précédents.

Le nombre d'opérations a fluctué de façon significative au fil des trimestres, avec des pics notables au T3 2021 (81 opérations), T2 2022 (63 opérations) et T2 2023 (57 opérations). Au début de la période, en 2021, l'activité est relativement stable avec une moyenne de 61 opérations par trimestre. Cependant, à partir de T2 2023, une tendance à la baisse s'amorce, avec un déclin plus marqué au cours de T3 2024 (30 opérations), indiquant une réduction nette de l'activité transactionnelle sur la période.

Nombre d'opérations de notre échantillon par trimestre



Source : Analyse NG Finance

Tendance observée

On observe un pic d'activité en 2021 atteignant son apogée au T3 2021 avec 81 opérations, en raison d'un environnement économique favorable. Toutefois, à partir de 2023, l'activité transactionnelle commence à décliner de manière significative. Ce recul, visible jusqu'au T3 2024, est lié à des facteurs macroéconomiques tels que l'inflation, la hausse des taux d'intérêt et des incertitudes géopolitiques, qui freinent les transactions.

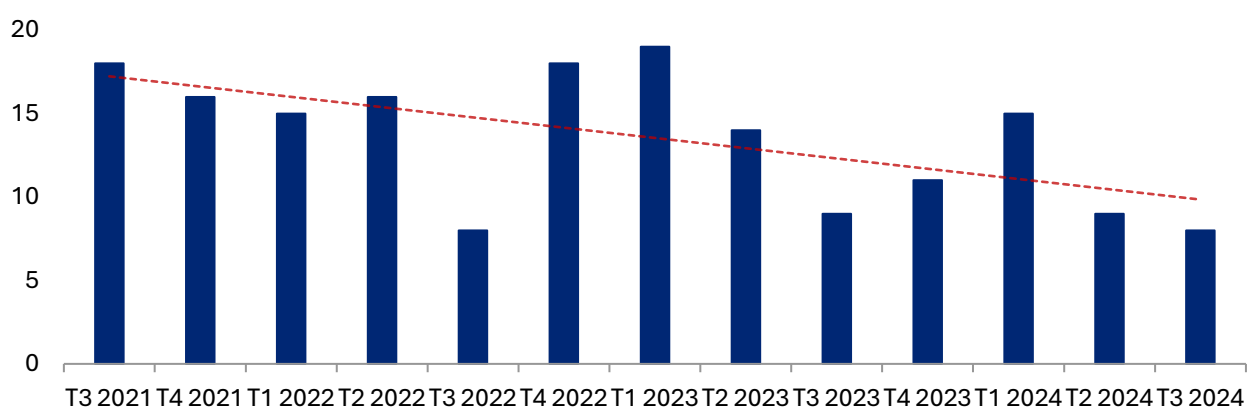
« Les transactions dans le secteur Industriel enregistre un multiple EV/EBITDA médian de 9,3x en 2024e, en légère hausse par rapport à 2023 »

Introduction au secteur

Le secteur industriel en Europe de l'Ouest, englobe les services et biens industriels et les Services industriels et commerciaux, a baissé significativement de 2021 à 2024e. L'activité de fusions et acquisitions (M&A) a connu des fluctuations, débutant avec 18 opérations au T3 2021 et atteignant un pic de 19 opérations au T1 2023, en réponse à une reprise post-COVID et à une recherche d'innovation.

Cependant, à partir du T3 2023, le nombre d'opérations a fortement diminué avec 9 transactions sur la période, avant de chuter à 8 opérations au T3 2024. Cette tendance reflète une incertitude croissante dans le secteur, influencée par des facteurs macroéconomiques tels que l'inflation et les tensions géopolitiques à date de ce rapport.

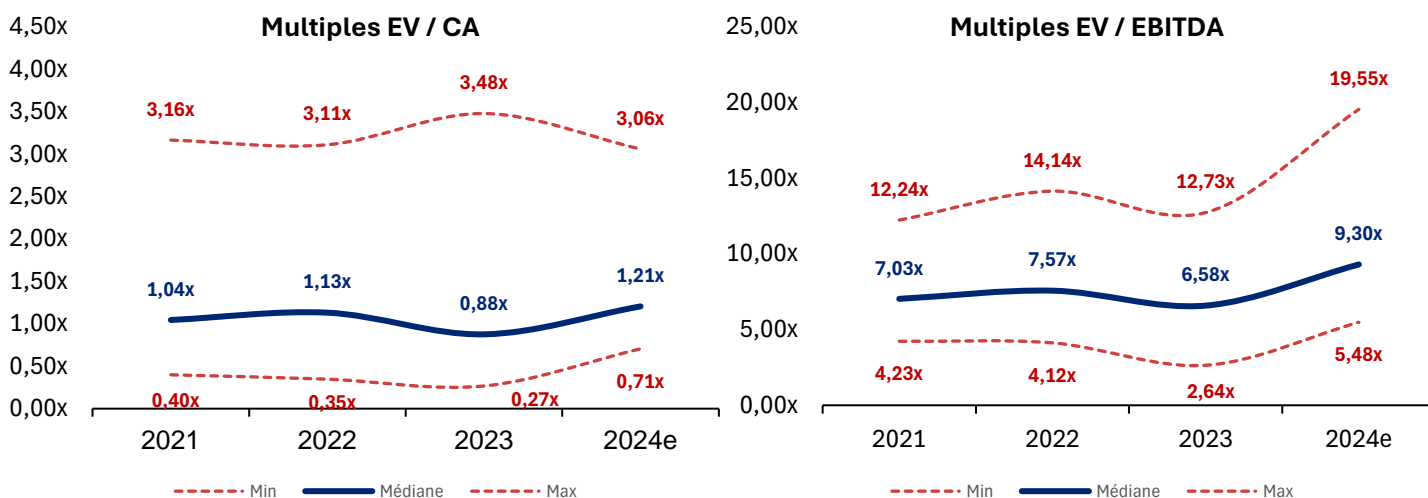
Nombre de transaction par trimestre



Comparables transactionnels

L'évolution des multiples de valorisation dans le secteur industriel entre 2021 et 2024e révèle des tendances contrastées. Le multiple EV/CA montre une relative stabilité autour d'un multiple de 1,04x, avec une légère baisse en 2023 à 0,88x, suivie d'une remontée à 1,21x en 2024e, traduisant un maintien global de la valorisation par rapport au chiffre d'affaires.

En revanche, le multiple EV/EBITDA suit une trajectoire haussière plus marquée, passant de 7,03x à 9,30x, indiquant une meilleure rentabilité et une plus grande confiance des investisseurs dans les capacités du secteur à générer des profits.

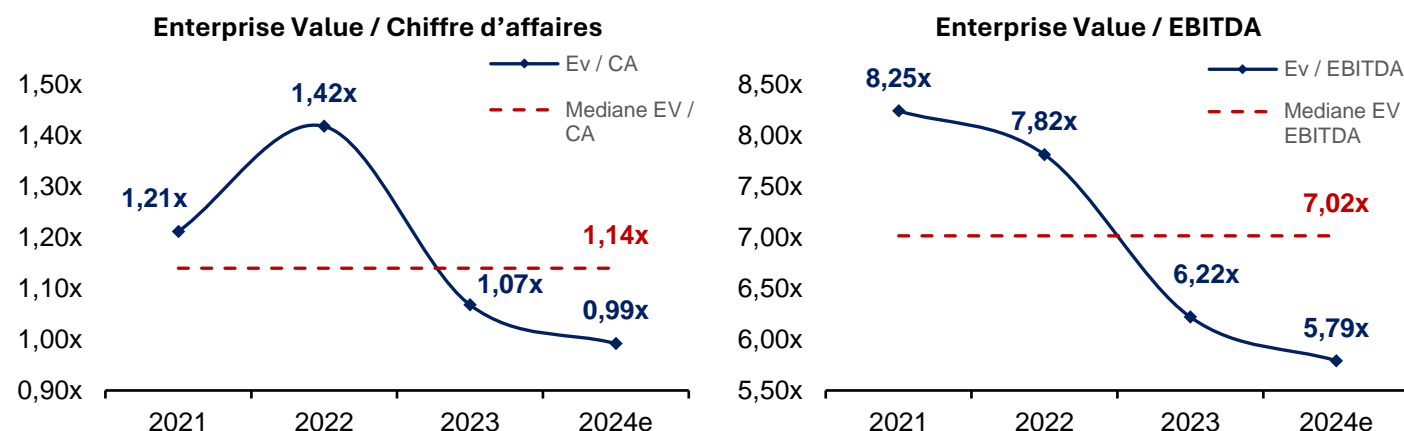


Source : Merger Market, Eikon, Analyse NG Finance

Comparables boursiers

Le secteur industriel de notre échantillon comprend un total de 362 entreprises. L'analyse des ratios révèle une baisse significative du ratio EV/Revenu, qui est passé de 1,21x en 2022 à 0,99x en 2024e. Cette diminution reflète les tendances macroéconomiques actuelles, notamment l'augmentation des prix de l'énergie et les problèmes d'approvisionnement. De 2021 à 2024e, la médiane du ratio EV/Revenu s'établit à 1,14x.

Parallèlement, le ratio EV/EBITDA a également enregistré une chute, passant de 8,25x en 2021 à 5,79x en 2024e. Ce déclin mécanique est également lié aux facteurs macroéconomiques en cours. Au cours de la même période, la médiane du ratio EV/EBITDA est de 7,02x, soulignant une tendance générale à la baisse au sein du secteur.



Source : Analyse NG Finance

Cas concrets de valorisations par les multiples boursiers

Entreprise	Pays	Market Cap M€	Dette nette	Entreprise Value	EV/CA				EV/EBITDA			
					2021	2022	2023	2024e	2021	2022	2023	2024e
Nurminen Logistics Oyj	Finland	63 618	-32,325	95 943	0,98x	1,34x	0,71x	1,19x	16,43x	15,00x	13,99x	5,67x
EdiliziAcrobatic a SpA	Italy	69 017	-51,015	120 032	1,12x	1,60x	1,00x	1,05x	9,31x	6,32x	3,94x	7,55x
Gerard Perrier Industrie SA	France	346 256	23,429	322 828	1,16x	1,45x	1,12x	1,16x	10,67x	13,04x	10,30x	10,51x
Green Landscaping Group AB (publ)	Sweden	405 624	-252,168	657 791	1,29x	1,81x	1,11x	1,03x	13,48x	16,41x	9,13x	7,95x
Luceco PLC	United Kingdom	292 581	-34,580	327 161	2,44x	2,62x	0,91x	1,05x	11,91x	13,92x	8,29x	6,96x
Inspired PLC	United Kingdom	62 594	-63,538	126 132	3,34x	3,13x	1,19x	1,27x	14,00x	11,34x	5,49x	5,10x
Min					0,59x	0,76x	0,53x	0,49x	4,60x	4,94x	3,93x	4,37x
Médiane					1,21x	1,42x	1,07x	0,99x	8,25x	7,82x	6,22x	5,79x
Max					9,33x	10,31x	5,26x	4,73x	30,44x	40,15x	25,99x	23,31x

Source : Eikon, Analyse NG Finance

Nous présentons ci-dessus 6 exemples représentatifs issus de notre échantillon afin d'exposer concrètement les caractéristiques des entreprises concernées.

Conclusion

Sur la période 2021-2024e nous observons une baisse continue du nombre de transactions, liée principalement à un contexte macroéconomique peu favorable. Concernant les multiples transactionnels, la médiane demeure stable ce qui démontre la résilience du secteur de l'industrie face à un contexte incertain. Toutefois, les comparables boursiers mettent en avance une baisse certaine depuis 2022 dû à la hausse des taux, s'ajoutant à une baisse de liquidités sur les marchés car les investisseurs ont retiré leur position des marchés actions.

Secteur Technologique

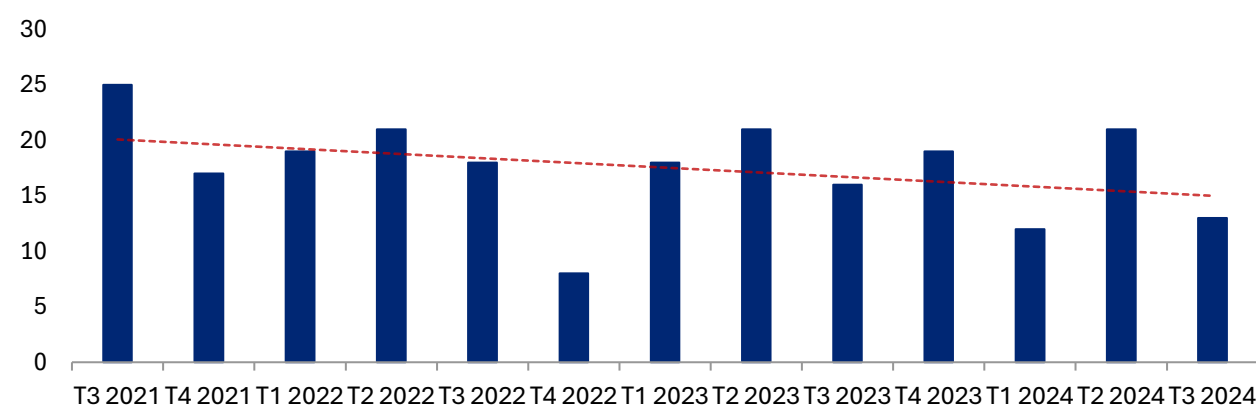
« Les transactions dans le secteur Technologique enregistre un multiple EV/EBITDA médian de 9,06x en 2024e, en légère baisse par rapport à 2023 »

Introduction au secteur

Le secteur technologique en Europe de l'Ouest a connu des fluctuations importantes entre 2021 et 2024e. L'activité M&A a débuté avec 25 opérations en T3 2021. Après le point bas connu au T4 2022 avec 8 transactions, l'oscillation du nombre d'opérations qui a suivi démontre une instabilité sur les transactions sur le secteur Technologique, terminant à 13 transactions au T3 2024.

Les sous-secteurs **Technology Equipment**, **Software & IT Services** et **Fintech & Infrastructure** ont été particulièrement impactés. La demande pour les équipements technologiques a souffert de la pénurie de semi-conducteurs et de l'augmentation des coûts de production. Dans le **Software & IT Services**, les entreprises ont dû s'adapter aux nouvelles réglementations sur la cybersécurité et à la pression sur les marges, tandis que le secteur **Fintech** a subi un ralentissement des investissements en raison de la hausse des taux et de la prudence accrue des investisseurs.

Nombre de transaction par trimestre

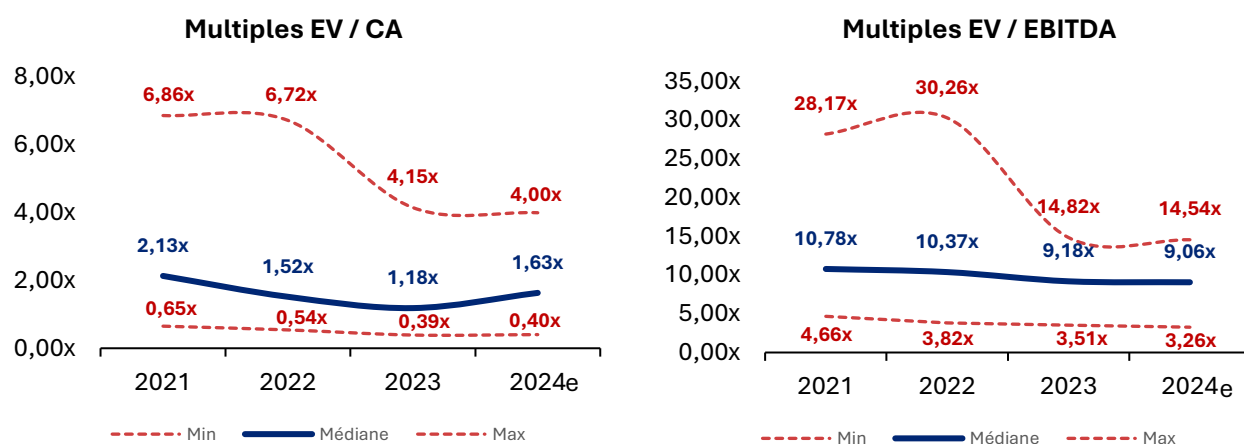


Source : Analyse NG Finance

Comparables transactionnels

L'évolution des multiples de valorisation dans le secteur technologique entre 2021 et 2024e révèle des tendances baissières. Le multiple EV/CA montre une baisse significative d'un multiple 2,13x à 1,63x sur la période avec un léger rebond sur la dernière année.

Le multiple EV/EBITDA suit également une trajectoire à la baisse néanmoins moins marquée sur la période, commençant à un multiple de 10,78x à 9,06x.



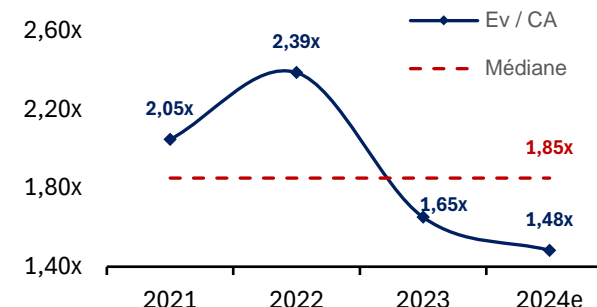
Source : Merger Market, Eikon, Analyse NG Finance

Comparables boursiers

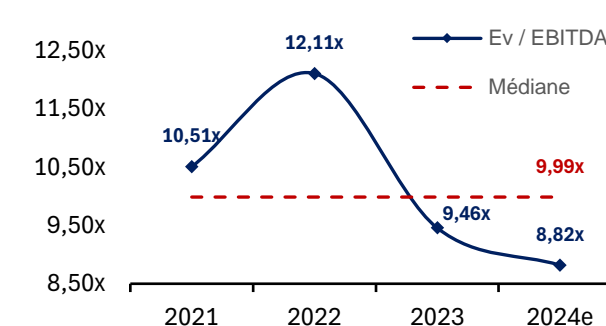
Le ratio EV/Revenu a augmenté de 2,05x en 2021 à 2,39x en 2022, avant de chuter à 1,48x en 2024e. Cette baisse reflète l'impact des tendances macroéconomiques: la hausse des coûts de production, la pénurie de composants et une demande plus volatile des semiconducteurs. Durant cette période, la médiane du ratio EV/Revenu s'est maintenue à 1,85x, illustrant une résilience malgré les fluctuations du marché.

Parallèlement, le ratio EV/EBITDA est passé de 10,51x en 2021 à 12,11x en 2022, avant de diminuer à 8,82x en 2024e. Cette évolution est en grande partie liée à des facteurs comme l'inflation et la hausse des taux d'intérêt, qui ont comprimé les marges. Sur la période, la médiane du ratio EV/EBITDA s'établit à 9,99x, soulignant une tendance générale à la baisse dans l'ensemble du secteur technologique.

Enterprise Value / Chiffre d'affaires



Enterprise Value / EBITDA



Source : Analyse NG Finance

Cas concrets de valorisations par les multiples boursiers

Entreprise	Pays	Market Cap M€	Dette nette	Entreprise Value	EV/CA				EV/EBITDA				
					2021	2022	2023	2024e	2021	2022	2023	2024e	
IVU Traffic Technologies	Germany	248 494	-1,643	250 136	3,42x	3,27x	2,41x	1,92x	32,71x	20,98x	14,80x	11,68x	
Real Consulting	Greece	76 755	-2,735	79 490		2,15x	1,80x	1,94x		14,40x	12,19x	11,61x	
Almawave SpA	Italy	118 334	6,600	111 734		3,55x	2,36x	2,00x		15,05x	11,07x	8,55x	
Gigas Hosting SA	Spain	80 484	-63,519	144 003	6,80x	3,16x	2,77x	2,16x	35,25x	14,08x	13,66x	9,39x	
Eleco PLC	United Kingdom	131 695	19,456	112 240	2,46x	2,48x	1,74x	2,07x	9,55x	9,65x	8,91x	9,87x	
LBG Media PLC	United Kingdom	338 158	15,965	322 193		6,92x	3,57x	2,33x		23,78x	17,83x	11,73x	
Min						0,38x	0,42x	0,31x	0,32x	2,77x	2,93x	1,88x	2,34x
Médiane						2,05x	2,39x	1,65x	1,48x	10,51x	12,11x	9,46x	8,82x
Max						6,52x	10,27x	4,90x	3,77x	26,02x	28,32x	16,17x	13,45x

Source : Eikon, Analyse NG Finance

Nous présentons ci-dessus 6 exemples représentatifs issus de notre échantillon afin d'exposer concrètement les caractéristiques des entreprises concernées.

Conclusion

Sur la période 2021-2024e nous observons une baisse continue du nombre de transactions, liée principalement à un contexte macroéconomique très peu favorable.

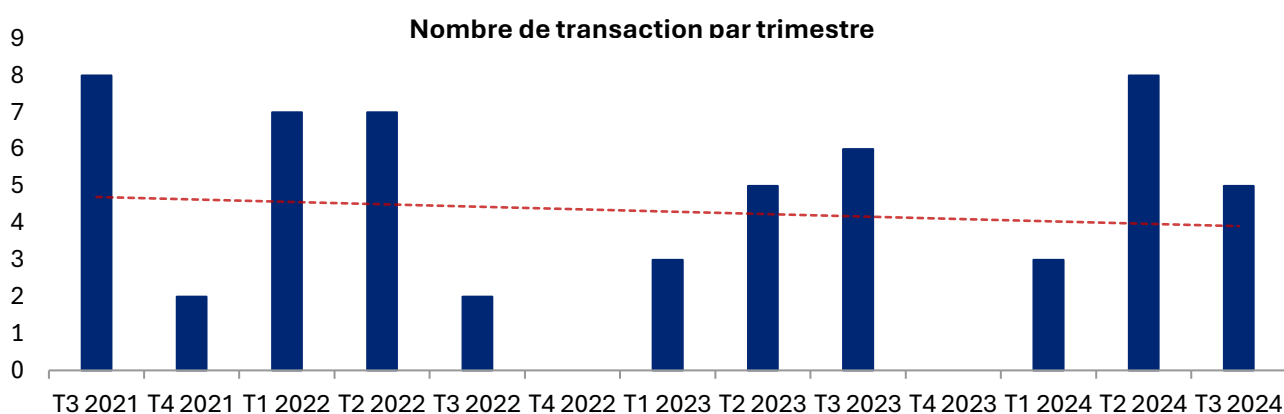
Concernant les multiples transactionnels, la médiane baisse de manière continue ce qui démontre une adaptation des valorisations face à un contexte incertain. Toutefois, les comparables boursiers mettent en avant une baisse certaine depuis 2022 dû à la hausse des taux, s'ajoutant à une baisse de liquidités sur les marchés car les investisseurs ont retiré leur position des marchés actions.

« Les transactions dans le secteur de la Santé enregistre un multiple EV/EBITDA médian de 10,06x en 2024e, en légère hausse par rapport à 2023 »

Introduction au secteur

Le secteur de la santé en Europe de l'Ouest, englobant les services médicaux et l'industrie pharmaceutiques, a diminué de manière significative de 2021 à 2024e. L'activité de fusions et acquisitions (M&A) a connu des fluctuations, débutant avec 8 opérations en T3 2021 et enregistrant une baisse continue jusqu'au T3 2023 avec des trimestres n'enregistrant aucune transaction notamment le T4 2022 et 2023.

Au T4 2022 et T4 2023 le secteur n'a enregistré aucune transaction et cette tendance reflète une incertitude croissante dans le secteur, influencée par des facteurs macroéconomiques tels que l'inflation et des tensions géopolitiques à date de ce rapport.

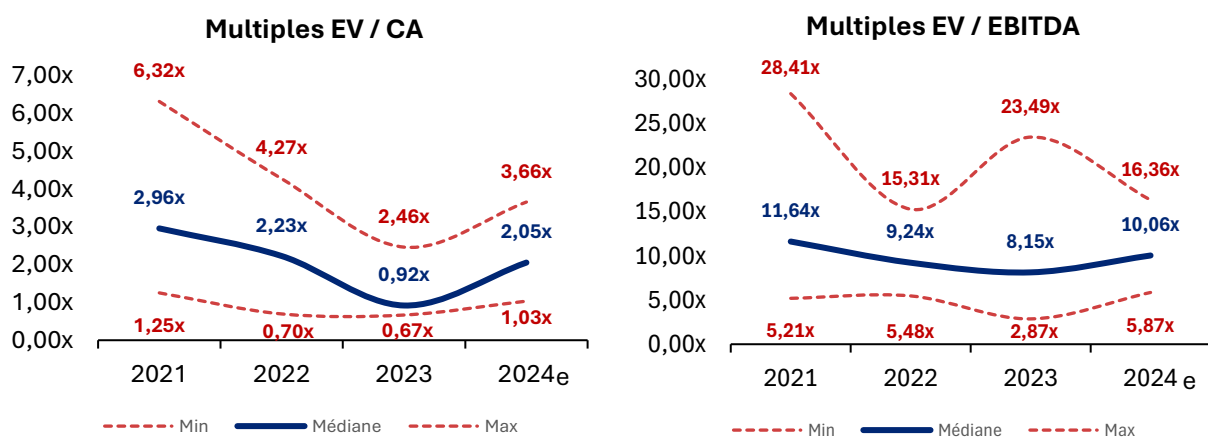


Source : Analyse NG Finance

Comparables transactionnels

L'évolution des multiples de valorisation dans le secteur de la santé entre 2021 et 2024e révèle des tendances contrastées. Le multiple EV/CA montre une baisse relative passant d'un multiple de 2,96x, à 0,92x en 2023, suivie d'une remontée à 2,05x en 2024e, traduisant un recul global de la valorisation par rapport au chiffre d'affaires.

En revanche, le multiple EV/EBITDA suit une trajectoire légèrement baissière, passant de 11,64x à 10,06x, n'indiquant aucune tendance tangible pour les investisseurs dans les capacités du secteur à générer des profits.

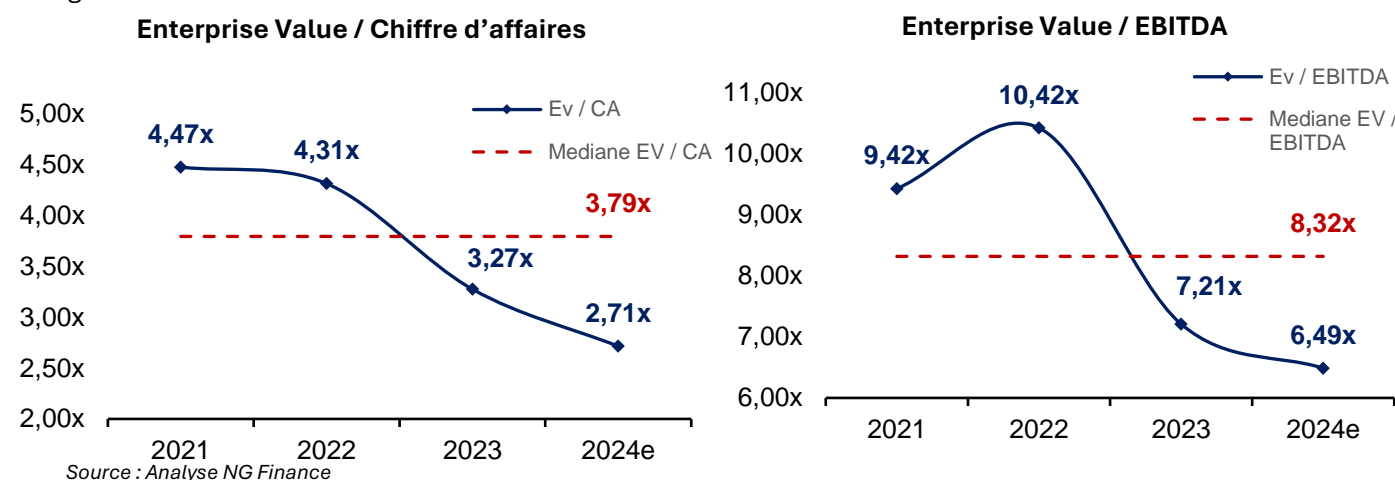


Source : Merger Market, Eikon, Analyse NG Finance

Comparables boursiers

Le secteur de la Santé de notre échantillon comprend un total de 362 entreprises. L'analyse des ratios révèle une baisse significative du ratio EV/Revenu, qui est passé de 4,47x en 2021 à 2,71x en 2024e. Cette diminution reflète les tendances macroéconomiques actuelles, notamment l'augmentation des prix de l'énergie, les problèmes d'approvisionnement, et la compression des marges dues à des coûts fixes de plus en plus élevés pour ces entreprises. De 2021 à 2024e, la médiane du ratio EV/Revenu s'établit à 3,79x.

Parallèlement, le ratio EV/EBITDA a également enregistré une chute, passant de 9,42x en 2021 à 6,49x en 2024e. Ce déclin mécanique est également lié aux facteurs macroéconomiques en cours. Au cours de la même période, la médiane du ratio EV/EBITDA est de 8,32x, soulignant une tendance générale à la baisse au sein du secteur.



Cas concrets de valorisations par les multiples boursiers

Entreprise	Pays	Market Cap M€	Dette nette	Entreprise Value	EV/CA				EV/EBITDA			
					2021	2022	2023	2024e	2021	2022	2023	2024e
PharmaSGP Holding SE	Germany	257 240	-27,306	284 546	4,81x	5,52x	4,28x	3,00x	18,54x	17,90x	12,81x	8,84x
Lavipharm SA	Greece	134 953	-23,968	158 921	1,61x	1,62x	1,81x	3,09x	9,07x	10,49x	14,54x	13,87x
RaySearch Laboratoire	Sweden	395 867	-45,914	441 781	4,32x	3,74x	3,23x	3,21x	13,37x	12,17x	8,02x	8,20x
ADDvise Group AB	Sweden	125 210	-147,939	273 150	0,83x	4,07x	2,11x	3,27x	9,49x	33,21x	11,31x	10,70x
Probi AB	Sweden	262 156	-5,205	267 361	6,47x	6,62x	3,35x	3,25x	23,60x	23,86x	15,20x	18,95x
Paxman AB	Sweden	98 928	-7,969	106 897	5,78x	12,27x	5,47x	3,29x	-133,0x	409,68x	49,36x	21,83x
Min					0,91x	0,90x	0,71x	0,63x	-12,94x	-9,01x	-13,22x	-7,77x
Médiane					4,47x	4,31x	3,27x	2,71x	9,42x	10,42x	7,21x	6,49x
Max					40,04x	50,48x	31,71x	22,23x	23,15x	31,52x	15,04x	15,99x

Source : Eikon, Analyse NG Finance

Nous présentons ci-dessus 6 exemples représentatifs issus de notre échantillon afin d'exposer concrètement les caractéristiques des entreprises concernées.

Conclusion

Sur la période 2021-2024e nous observons une baisse continue du nombre de transactions, liée principalement à un contexte macroéconomique très peu favorable.

Concernant les multiples transactionnels, la médiane baisse de manière continue ce qui démontre la résilience du secteur de la santé face à un contexte incertain. Toutefois, les comparables boursiers mettent en avance une baisse certaine depuis 2022 dû à la hausse des taux, s'ajoutant à une baisse de liquidités sur les marchés car les investisseurs ont retiré leur position des marchés actions.

