

A la conférence Portzamparc avaient rendez-vous avec le

Mid et small caps Investir a participé activement à ce forum destiné aux petites et moyennes valeurs pour le compte des actionnaires individuels. Voici le compte rendu de nos entretiens.

C'est un peu le speed dating du monde des affaires ! La 11^e conférence annuelle organisée par le courtier Portzamparc a permis à 180 dirigeants de petites et moyennes entreprises (PME) et entreprises de taille intermédiaire (ETI) cotées en Bourse de rencontrer plus de 150 investisseurs et gérants de fonds. Plus d'un millier de rendez-vous, Découverte ou Expert, étaient programmés. Cet événement boursier parisien, qui s'est tenu à l'Étoile Business Center, dans le quartier des

Champs-Élysées, est devenu incontournable. Il offre aux dirigeants d'entreprise l'occasion de présenter leur modèle d'affaires, de convaincre de leurs perspectives de croissance rentable et de leur capacité d'innovation.

La conférence était organisée avec cinq partenaires, Actus (communication financière), Ethifinance (notation), Euronext (système de cotation), KPMG (audit et conseil) et Uptevia. Cette société de services aux émetteurs, comme l'organisation d'assemblées

générales ou la gestion des actionnaires au nominatif ou salariés, est une filiale à 50/50 entre BNP Paribas et Caceis (Crédit Agricole).

Quant à Portzamparc, c'est une filiale de BNP Paribas Banque Privée, qui gère 4 milliards d'euros pour compte de tiers en s'appuyant sur une équipe d'analystes financiers et organise des introductions en Bourse.

Comme chaque année, Investir a participé activement à ce forum, pour le compte des investisseurs

individuels à la recherche d'occasions originales pour bénéficier d'un possible retour en grâce des valeurs petites et moyennes et garnir leur plan d'épargne en actions (PEA) ou leur PEA PME dans cette perspective. La réforme du PEA PME devrait aider les plus grandes ETI à lever des fonds propres.

Nous avons interviewé douze dirigeants. Vous pouvez retrouver l'ensemble des comptes rendus de ces entretiens sur Investir.fr.

— J.-L.C.

LAVIS DE L'EXPERT

« La collecte est redevenue positive sur les fonds consacrés aux valeurs moyennes en mai »

VINCENT LE SANN/
DIRECTEUR GÉNÉRAL ADJOINT
DE PORTZAMPARC BNP PARIBAS



L'intérêt pour les valeurs petites et moyennes s'est-il renforcé ?

Lors de cette conférence, les cinq sociétés les plus sollicitées ont été Beneteau, Fountaine Pajot, Guerbet, Thermador et Exel Industries. Les biotechs ont été moins recherchées, mais nous préparons un séminaire spécial en octobre. En termes de valorisation, le FER des valeurs petites et moyennes s'est apprécié depuis un an, autour de 12 fois, mais reste très nettement inférieur à la moyenne historique de 15 fois. Depuis six mois, l'indice Cac Mid & Small surperforme le Cac 40, ce qui n'était plus arrivé depuis plus de deux ans, et ce mouvement s'est accéléré depuis un mois. Cela s'est tout de suite traduit par une remontée de la collecte nette, qui a été positive en mai, à hauteur de près de 100 millions d'euros. La moitié des 70 fonds PEA PME ont été en collecte nette.

Que faire de plus ?

La simplification des règles de fonctionnement

du PEA PME et le doublement à 2 milliards d'euros du plafond de la capitalisation votés à l'Assemblée nationale devraient élargir de 400 à 600 le nombre de valeurs éligibles. Certes, le plafond de versement n'est pas relevé, mais, en grande majorité, les PEA PME ne sont pas pleins. De plus, la Caisse des Dépôts va lancer au dernier trimestre un fonds de fonds de 500 millions pour prendre des parts dans des fonds Mid & Small et les aider à atteindre la taille critique. Enfin, nous travaillons avec l'Association française de la gestion financière, Middledex, Euronext et des avocats en droit boursier pour publier prochainement un manifeste afin de favoriser le financement des PME et ETI cotées. Nous regardons notamment des mesures de fléchage, comme une incitation à l'entrée du PEA PME ou encore un crédit d'impôt pour réduire le coût d'une IPO (initial public offering), sur le modèle italien, qui permet de réduire de 50 % la dépense dans la limite de 0,5 million. Cette année, il n'y a pas eu

encore d'introduction de petites valeurs. BNP Paribas a introduit les sociétés de taille plus importante, comme Planisware et Exosens, qui présentent depuis un bon parcours.

Quel est votre dispositif en matière d'analyse financière ?

Nous sommes le plus important bureau d'analyse des petites et moyennes valeurs, avec celui de Gilbert Dupont, en France. Notre équipe de neuf analystes couvre 120 mid et small caps françaises. Le financement est assuré, pour moitié, par les contrats CSA (commission sharing agreement, contrats de recherche) et les courtages lors de l'exécution des ordres de Bourse par les sociétés de gestion et, pour moitié, par la recherche sponsorisée par les émetteurs. Celle-ci est indépendante, applique les mêmes méthodes de valorisation. Nous avons d'ailleurs signé la charte de place sur ce sujet il y a deux ans.

— PROPOS RECUEILLIS PAR J.-L.C.

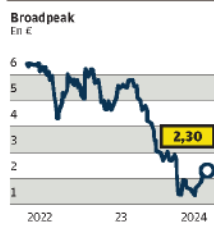
BROADPEAK

Nouveaux objectifs financiers attendus

Jacques Le Mancq, PDG de Broadpeak, nous a expliqué que ses logiciels de streaming aident les opérateurs télécoms, qui font face à des coûts de contenus élevés, à offrir une grande qualité d'expérience pour gagner des abonnés et les garder. Parmi les clients figurent Orange et T-Mobile dans trois pays chacun. Le chiffre d'affaires inclut la revente de serveurs, avec une marge faible. Ces revenus hardware ne représentaient plus que 16,2 % du chiffre d'affaires en 2023, contre 26,8 % en 2022. Les gros clients ont leurs propres serveurs. La société vend donc surtout des logiciels, mais aussi des abonnements depuis le lancement de la plateforme SaaS Broadpeak IO en janvier 2022. La part récurrente du chiffre d'affaires, maintenance incluse, est montée de 21,6 % en 2022 à 32,7 % en 2023.

Une nouvelle technologie, baptisée Click 2, est désormais proposée, qui permet la publicité interactive. Lorsqu'on clique avec sa télécommande, le contact s'établit avec la marque par SMS ou avec une application.

Sur le plan financier, Broadpeak a dû renoncer à son objectif de 100 millions d'euros de chiffre



d'affaires, avec une marge d'Ebitda de 20 % en 2026, les opérateurs ayant réduit leurs investissements. Il est tout de même prévu un free cash flow positif cette année, après avoir brûlé 13 millions de cash en 2023. Les frais de R&D vont reculer de 30 % du chiffre d'affaires vers un niveau normatif de 20 %. Et les coûts peuvent être ajustés, car, sur un effectif de 350 personnes, 110 sont des prestataires non salariés. De nouveaux objectifs financiers seront dévoilés en septembre.

NOTRE CONSEIL

ACHAT SPÉCULATIF La tendance de fond reste favorable. **Objectif : 3 €** (ALBPK).

ECOMIAM

Transparence sur le prix des surgelés

Daniel Sauvaget, qui a créé Ecomiam il y a quinze ans, était accompagné de sa fille Pauline, directrice financière. La famille détient 64 % du capital de cette entreprise de distribution de produits surgelés qui attire beaucoup d'importance à la transparence. Celle des emballages, mais aussi celle des prix puisque ceux payés aux producteurs sont affichés. L'offre est d'origine française.

Le modèle d'affaires est différent d'un système classique de franchise, nous a expliqué le dirigeant. Les produits ne sont pas cédés aux affiliés mais conservés au bilan jusqu'à leur vente aux clients. Cela garantit la transparence sur le prix et implique de financer le stock, qui s'élevait à 3,6 millions d'euros fin mars.

Les affiliés encaissent non pas une marge mais une commission. Elle se situe entre 28 % et 30 % lorsque le chiffre d'affaires du magasin est inférieur à 40.000 €, puis c'est un taux par tranche, 26 % jusqu'à 70.000 € et 12 % jusqu'à 150.000 €. Au-delà, un taux moyen minimal de 19 % est garanti. Ecomiam a été déficitaire lors de l'exercice clos fin septembre 2023. Il a fallu fermer



des magasins. Le réseau compte maintenant 63 points de vente. Au premier semestre clos fin mars 2024, la perte d'exploitation s'est un peu réduite, à 1,2 million d'euros, contre 1,4 million un an plus tôt. Au second semestre, l'équilibre est annoncé, au lieu d'une perte de 2,2 millions lors de l'exercice précédent. Et le résultat d'exploitation devrait être positif lors de l'exercice clos fin septembre 2025.

NOTRE CONSEIL

ACHETER Après cet entretien avec Investir, la société a obtenu des moyens accrus en levant mercredi 5,3 millions d'euros, à 2,7 € par action. **Objectif : 3,30 €** (ALECO).

ESKER

Confiance affichée dans l'atteinte des objectifs

C'est la question qui brûle les lèvres des actionnaires d'Esker : le spécialiste de la dématérialisation des cycles clients et fournisseurs va-t-il relever ses objectifs pour 2024 ? A l'issue du premier trimestre, la société avait évoqué « un degré de confiance élevé » dans l'atteinte de ses cibles et, depuis, la dynamique commerciale a été bonne. « Nous sommes confiants, glisse le PDG et fondateur, Jean-Michel Bérard. A ce stade, nous maintenons notre prévision de ventes, en hausse de 12 % à 14 % en données publiées sur l'année. Il nous manque encore juin, qui est un mois important. » La marge d'exploitation, de ce que nous comprenons, devrait se situer dans le haut de la fourchette de 12 % à 13 %, voire un peu au-delà. A la tête de 53 millions d'euros de trésorerie, Esker n'exclut pas des acquisitions. « On ne peut guère payer plus cher que ce que nous valons », affirme le PDG d'Esker, qui affiche 1,2 milliard d'euros de capitalisation boursière. Parmi les cibles, des acteurs de la gestion de trésorerie, du reporting ou de l'ESG. « L'idée serait de traiter des données extrajournalières en plus des éléments financiers, explique Jean-Michel Bérard. Nous disposons des outils pour repérer les



éléments dits "carbone" sur les factures fournisseurs, par exemple. » Concrètement, toute facture EDF comporte le prix unitaire au kilowattheure (kWh) et le nombre de kWh consommés. Il suffit alors de récupérer cette dernière donnée et de la transformer en tonnes de CO₂ équivalent pour le gaz ou le fioul. « C'est une tâche qui tombe aujourd'hui dans l'escarcelle des directeurs administratifs et financiers, affirme le dirigeant. Plus qu'une mode, c'est une contrainte pour les entreprises. » Qu'il accepte de prendre à son compte. — C.P.

NOTRE CONSEIL

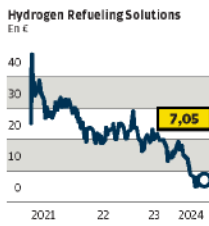
ACHETER Le démarrage de 2024 a été solide et le groupe a les moyens de mener des acquisitions. **Objectif : 225 €** (ALESK).

arc, les PME et ETI les investisseurs

HYDROGEN REFUELING SOLUTIONS

Une clientèle subventionnée

HRS compte déjà quinze stations de recharge en hydrogène en opération, qu'elle a produites et installées en deux ans et demi. Il s'agit de la HRS 14, au prix catalogue de 1,3 million d'euros, et de la HRS 40, qui vaut 2,9 millions. L'hydrogène est utile pour les transports lourds mais aussi pour les transports intensifs (de longue durée sans pause), nous a expliqué Olivier Dhez, le directeur général délégué, car la recharge est rapide. En dix minutes, un camion obtient 500 kilomètres d'autonomie, et un taxi, autant en cinq à six minutes. Parmi les clients figure TotalEnergies, qui développe l'axe France-Belgique-Allemagne. Le plan européen est d'installer une station tous les 200 kilomètres sur les grands axes routiers. HRS tra-



vaillera aussi avec la compagnie de taxis à hydrogène parisienne Hype, mais pas avec Hyseteo à ce stade, et vient de réaliser sa première vente en Arabie Saoudite. Les subventions européennes sont importantes pour les acheteurs de stations (424 millions en avril dernier, 1 milliard attendu en

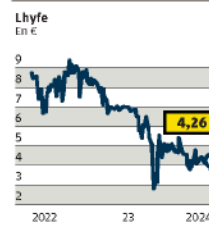
septembre). Deux clients ont du mal à payer et doivent encore 17 millions pour six stations non livrées. Néanmoins, la dette nette se limite à 5,2 millions, pour 56 millions de fonds propres. Le principal actionnaire, Hassen Rachedi (67 % du capital), contribue au financement. Lors du semestre à fin décembre, les revenus ont progressé de 18 %, à 12,8 millions, avec un Ebitda négatif (- 4,1 millions). Pour l'ensemble de l'exercice, le chiffre d'affaires est attendu entre 31 et 40 millions, avec un Ebitda proche de l'équilibre. L'année suivante, HRS vise 45 à 60 millions de ventes et un Ebitda positif. — J.-L.C.

NOTRE CONSEIL
ACHAT SPÉCULATIF La phase d'investissements est achevée. **Objectif: 10 €** (ALHRS).

LHYFE

Limiter le besoin de fonds propres

Yoann Nguyen, responsable des relations investisseurs, nous a expliqué que la société productrice d'hydrogène vert à partir d'électricité renouvelable commence à se lancer dans de plus importants projets, avec livraison non plus par camions mais par pipeline. Ce sera le cas près du Havre, où l'unité de production sera à quelques dizaines de mètres de l'usine cliente de Yara. Ce fabricant d'engrais va remplacer au départ une petite partie de l'hydrogène gris utilisé. Pour la première fois, Lhyfe va contribuer à la décarbonation d'un site industriel. La mise en service est prévue en 2028. Et l'objectif est de garder ce projet à 100 %. Une subvention de 149 millions d'euros a été accordée, avec un cadencement des



versements à préciser. L'investissement total est estimé entre 200 et 300 millions. Objectif : financer par dette plus de la moitié de la part non subventionnée, et le solde en fonds propres. D'autres projets ne seront pas conservés en totalité. Lhyfe entend en effet valoriser son

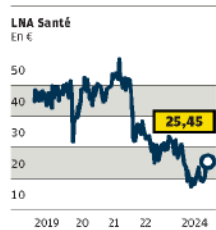
savoir-faire. Il s'agit d'associer des fonds d'infrastructure ayant un coût du capital plus bas. Une première signature est prévue avant la fin de l'année, pour des projets totalisant 1 gigawatt (GW). D'ailleurs, sur les 3 GW que la société ambitionne d'avoir déployé en 2030, elle n'en détient en propre que 20 %. En attendant, l'objectif pour 2026 est d'atteindre 100 millions d'euros de chiffre d'affaires, contre 5 millions en 2024 et 1,2 million en 2023, avec une marge d'Ebitda de plus de 10 %. — J.-L.C.

NOTRE CONSEIL
RESTER À L'ÉCART La Bourse risque d'être sollicitée pour lever des capitaux, même si ce n'est pas à court terme (LHYFE).

LNA SANTÉ

Qualité des soins et rentabilité

Damien Billard, directeur général délégué aux finances, est motivé pour faire remonter le cours. Car des salariés se sont endettés pour souscrire à une augmentation de capital à 52 € en février 2022, juste avant l'affaire Orpea. Quelque 2.500 collaborateurs sont actionnaires avec 10 % du capital. LNA Santé est resté un groupe familial, puisque son président et fondateur, il y a trente-cinq ans, Jean-Paul Siret, en détient 22 % avec sa famille. Le groupe gère des maisons de retraite (Ehpad) pour 40 % de son chiffre d'affaires, mais aussi des cliniques de rééducation, pour 40 % également, et assure des services d'hospitalisation à domicile. La dette nette de cette partie exploitation est limitée à 1,7 fois l'Ebitda, loin de la limite de 4,25 fois fixée



par les banques. Il faut compter aussi avec une dette immobilière d'un peu plus de 200 millions d'euros pour financer la construction d'établissements, détenus temporairement, puis vendus à des investisseurs privés. Cette année, la société prévoit de dégager un bénéfice net équiva-

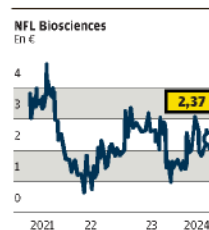
lant à celui de 2023, soit 24 millions. La rentabilité dépend de la taille de chaque site. Les Ehpad comptent en moyenne 103 lits, au-dessus des 80 lits constatés en moyenne en France. Cette taille contribue aussi à la qualité des soins, car elle permet d'internaliser la médecine de ville. Le coût pour les résidents des Ehpad est couvert à 35 % par l'Assurance maladie et à 5 % par les départements. La partie hébergement-restauration varie entre 70 € et 95 € par jour. Le taux d'encadrement est de 0,8 équivalent temps plein par résident, au-delà de la moyenne du secteur de 0,6. — J.-L.C.

NOTRE CONSEIL
CONSERVER La société est bien gérée (LNA).

NFL BIOSCIENCES

Résultat clé attendu en juillet

Entre NFL-301 pour la lutte contre la « bêtise express » et NFL-101 pour le sevrage tabagique, le second est le médicament candidat le plus important et le plus avancé de la société de biopharmaceutique NFL Biosciences. « Nous avons fini l'étude clinique de phase IIb et nous sommes en pleine analyse des résultats », confie le PDG Ignacio Faus. Les résultats seront rendus publics d'ici un mois à un mois et demi. Sur les 11 millions d'euros levés sur le marché, une large partie a été consacrée à ce projet. La société se prépare à tous les scénarios, y compris celui d'un échec de l'étude. « Dans ce cas, nous nous concentrerons sur la lutte contre la consommation excessive d'alcool », informe Igna-



cio Faus, dont le scénario favori est tout de même celui d'une réussite. En parallèle, la société continue sa recherche d'un partenaire pour l'aider à financer la phase III et à commercialiser son produit. Elle a engagé un cabinet externe pour aider à trouver la perle rare. « Des sé-

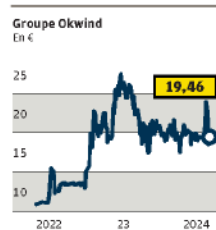
tés ont manifesté leur intérêt mais elles attendent bien sûr les résultats de la phase IIb », précise le dirigeant. S'il existe déjà des dispositifs de sevrage tabagique, celui de NFL Biosciences a la particularité d'agir sur le cerveau et sur l'envie irrésistible. Le marché global des traitements de sevrage tabagique était estimé à 5,6 milliards de dollars en 2021, avec une croissance annuelle de 5,6 % d'ici à 2028. Le produit de NFL Biosciences serait commercialisé au prix de 205 € pour deux piqûres, à faire à une semaine d'intervalle. — J.-L.C.

NOTRE CONSEIL
ACHAT SPÉCULATIF En cas de succès de l'étude, le titre pourrait s'envoler. **Objectif: 3,20 €** (ALNFL).

GRUPE OKWIND

Nouveaux débouchés identifiés

Le marché des trackers solaires est particulièrement porteur, nous a expliqué le dirigeant et fondateur d'Okwind, Louis Maurice. Non seulement le photovoltaïque croît de 15 % à 20 % par an, mais la part des panneaux qui suivent le soleil devrait se situer entre 18 % et 40 % en 2030, en partant de 4 %, au détriment des panneaux fixes. En outre, Okwind est maintenant en phase de présérie pour son système de stockage, qui donne quatre heures d'autonomie en plus et qui évite d'avoir à vendre le surplus à bas prix au réseau. Autre nouveauté : la société rééquilibre son activité vers l'industrie et les collectivités, secteurs qui représentent 30 % des prises de commandes cette année, alors



que leur poids dans les ventes était de 10 % en 2023. La société a commencé en équipant des sites d'élevage. 2.000 exploitations laitières ont déjà franchi le pas. Le marché des particuliers a ensuite été abordé avec la filiale Lumio. Puis, les installations de traite-

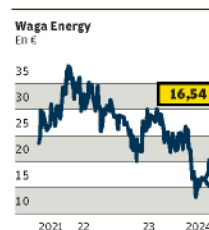
ment de l'eau, hautement consommatrices d'énergie, ont été conquises. L'agrivoltaïsme a suivi. Il s'agit maintenant de passer à l'autoconsommation collective pour de petits groupes industriels et des collectivités. La croissance externe est aussi envisagée. Sur le plan financier, les indicateurs sont au vert. En 2024, il est prévu un chiffre d'affaires de 110 millions d'euros, avec une marge d'Ebitda de 16 %. Les facturations étaient déjà passées de 41,8 millions en 2022 à 82,5 millions en 2023, avec une marge portée de 10,2 % à 15,7 %. — J.-L.C.

NOTRE CONSEIL
ACHETER Une belle croissance rentable. **Objectif: 27 €** (ALOKW).

WAGA ENERGY

Devenir le leader mondial

Mathieu Lefebvre, PDG et cofondateur, nous a expliqué que le titre a plongé de 25 € à 15 € à cause de sa sortie de l'indice MSCI Small Scale Global, annoncée le 8 février. Waga Energy venait juste de rencontrer des investisseurs en vue d'une levée de fonds ! Finalement, l'augmentation de capital de 52 millions d'euros s'est déroulée à 13 €. Depuis la création de la société en 2015, 200 millions de fonds propres ont été obtenus. Ils sont désormais suffisants pour atteindre l'équilibre en termes d'Ebitda, courant 2025. L'activité est très intensive en capital, avec 600 à 700 millions d'investissements prévus d'ici à 2026. Mais le financement se fait à 80 % par la dette, grâce à des revenus récurrents.



Cette levée de fonds a d'ailleurs fait suite à une levée de dette en janvier auprès du fonds Eiffel de Jacques Veyrat. Ces opérations étaient nécessaires pour faire face aux 11 projets en cours aux Etats-Unis. La production de gaz renouvelable décar-

boné (par récupération du méthane émis par les déchets) est intéressante, car le prix, entre 60 € et 90 € le mégawatt-heure, est très supérieur à celui du gaz naturel, de 35 € actuellement. Sur le site de Veolia à Claye-Souilly, le contrat à prix garanti par l'Etat a pu être avantageusement remplacé par un contrat de gré à gré avec Engie. Vingt-quatre Wagabox sont en exploitation et 14 en construction, soit le premier rang en nombre devant les américains Montauk et Archæa (BP). La société vise le leadership en volume. — J.-L.C.

NOTRE CONSEIL
ACHAT SPÉCULATIF La croissance aux Etats-Unis est prometteuse. **Objectif: 22 €** (WAGA).