

Note industrielle 2024

Small Cap France (Mkt Cap 10 à 300 M€)



En 2024, le CAC Small évolue à nouveau en territoire négatif et affiche un recul de -8,0% sur l'exercice. Afin d'analyser plus spécifiquement l'évolution des small caps industrielles, nous avons créé un indice de référence pour notre échantillon. Cet indice est composé de valeurs françaises du secteur industriel (selon la classification GICS « Industrials » de FactSet) dont la capitalisation boursière est inférieure à 300 M€.

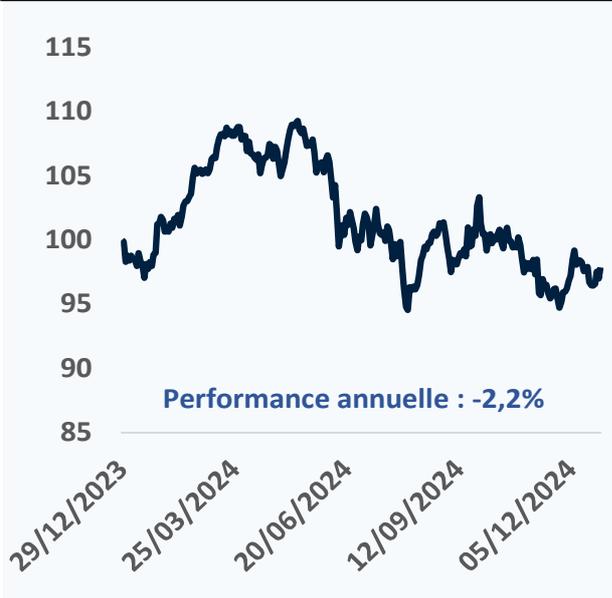
Sur cet échantillon, 11 valeurs surperforment l'indice de référence et seulement six évoluent à la hausse, soit 25% de notre sélection. La majorité des petits industriels français a donc connu une performance négative sur 2024, et plus de la moitié (60,7%) sous-performent le CAC Small.

| | |
|-------------------------|--------------|
| STIF | 268,2% |
| Arcure SA | 78,1% |
| NSE SA | 15,6% |
| Figeac Aero SA | 12,5% |
| Enogia SAS | 11,9% |
| Haulotte Group SA | 5,1% |
| SMTPC | -0,7% |
| Precia SA | -2,5% |
| UPERGY SA | -3,3% |
| Mint SA | -4,2% |
| SOGECLAIR SA | -4,9% |
| France CAC Small | -8,0% |
| Exail Technologies | -10,1% |
| EXEL Industries | -20,4% |
| UV GERMI | -22,7% |
| BOA Concept SA | -26,0% |
| Construct. du Bois | -26,0% |
| HERIGE SA | -28,2% |
| Actia Group | -31,2% |
| Altheora SA | -32,7% |
| Entech | -33,6% |
| Prodways Group | -37,6% |
| Charwood Energy | -41,0% |
| Drone Volt SA | -63,2% |
| Groupe Airwell | -65,1% |
| McPhy Energy SA | -66,4% |
| Groupe Okwind | -75,2% |
| DBT SAS | -81,2% |
| Forsee Power SA | -83,9% |



Contexte global

CAC 40 (base 100 au 29/12/2023)



Du fait d'une préférence globale pour les grosses capitalisations, le CAC 40 ne perd que -2,2% sur l'année contre un CAC Small à -8,0%. L'année 2024 a également été le théâtre de nombreux événements marquants. Les baisses de taux sur la première partie de l'exercice ont soutenu les cours, avec un CAC Small enregistrant une progression de +11,6% du début de l'année au 07/06/2024.

Source : FactSet, EuroLand Corporate

CAC SMALL (base 100 au 29/12/2023)



Dans un second temps, la dissolution de l'Assemblée Nationale début juin a brutalement interrompu le bon parcours des indices français, avec une chute de -14,8% pour le CAC Small sur ce mois et de -17,6% sur le reste de l'année. L'agitation politique hexagonale qui s'en est suivie, combinée à l'incertitude économique, a continué de peser sur les marchés, poussant naturellement les investisseurs vers d'autres classes d'actifs et d'autres zones géographiques.

Source : FactSet, EuroLand Corporate



Le secteur en bref

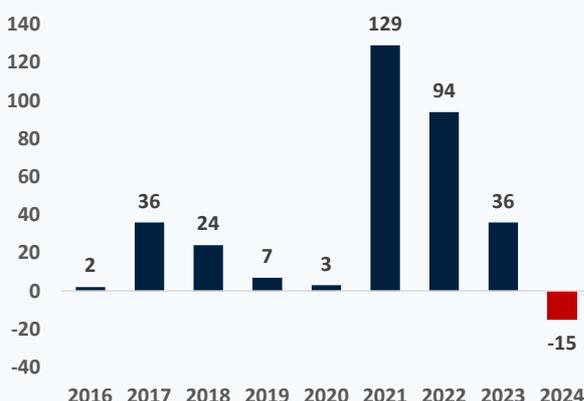
Pour le secteur de l'industrie française, **2024 est l'année d'un triste record** : il y a eu quinze fermetures d'usines de plus que d'ouvertures. C'est la première fois depuis 2016 que la France présente un solde négatif dans ce domaine. En effet, le secteur souffre d'une croissance atone et d'une consommation qui ne redécote pas. Différents éléments, comme le coût de l'énergie, sont également venus réduire les marges. Cela a contraint plusieurs grands industriels à la fermeture de leurs sites, comme Michelin, qui a condamné deux usines, Valeo, qui ferme trois sites, ou encore l'usine de Steris en Gironde, qui baissera le rideau l'an prochain.

Un autre critère permettant de juger de l'état de santé de l'industrie est le **volume d'investissements**. Cette année, et pour la première fois depuis 2019, la France a connu une baisse de -10% du volume d'investissements à 32 mds \$. Ce repli reste une belle performance dans un contexte mondial affichant un volume global de 1 120 milliards de dollars, soit un recul de -26% par rapport à 2023. Cependant, depuis 2016, la France maintient une croissance annualisée des investissements industriels à +18%/an, la mauvaise performance de 2024 brise cette dynamique.

Plus précisément, les secteurs captant le plus d'investissements sont ceux de l'énergie (28%) et de la chimie (23%). Le secteur de l'énergie a notamment marqué l'année avec le raccordement au réseau de l'EPR de Flamanville. Après 17 ans de travaux, ce chantier aurait coûté, selon les estimations de la Cour des comptes, 19 milliards d'euros. Par ailleurs, le Réseau de Transport d'Électricité (RTE) a annoncé un nouvel investissement de près de 3 milliards d'euros pour renforcer le réseau électrique en Occitanie.

Du côté de la chimie, Blue Solutions a entrepris la construction d'une giga-usine de batteries dans le Grand Est, un projet ambitieux qui représente un investissement de plus d'un milliard d'euros.

Solde net d'ouverture d'usines en France



Source : Trendéo, EuroLand Corporate

Volume d'investissements industriels en France



Source : Trendéo, EuroLand Corporate



Les meilleures performances du secteur



La meilleure des performances revient à **STIF**, avec une impressionnante hausse de +280%. Nous avons initié une recommandation sur la valeur le 15 avril 2024, alors que le cours s'élevait à 11,5 €. Aujourd'hui, celui-ci atteint près de 26,1 €. Ce parcours boursier remarquable, issu de l'IPO de décembre 2023, reflète la solide gestion de l'entreprise, qui dépasse jusqu'à présent les attentes en exécutant avec succès son plan de développement initial. Assurément, la plus belle introduction sur le marché français des smalls depuis plusieurs années.

Arcure figure également dans notre top avec une progression de +78,1% de son titre. La société, qui fabrique des capteurs destinés au renforcement de l'autonomie des engins industriels, a démarré l'année avec l'annonce de l'amélioration de sa rentabilité sur 2023. De plus, d'importants contrats ont été signés tout au long de l'exercice, notamment avec ArcelorMittal France. Le groupe a su préserver sa croissance tout au long de l'année, malgré le ralentissement de l'investissement dans le secteur.

En s'appuyant sur sa croissance 2023, le titre de **NSE Industries** enregistre une hausse de +15,6% sur l'année. En effet, le résultat net de 2023 s'élève à 4,1 M€, soit une hausse de +34,4%. Le groupe spécialisé dans la fabrication et la maintenance d'équipements électroniques a confirmé cette tendance tout au long de l'exercice. Notamment, lors du S1 où le CA semestriel est ressorti en hausse de +56% à 55,2 M€. Pour rappel, ce titre avait été recommandé par le bureau d'analyse d'EuroLand le 26/02/2024.



Évolution des consensus

Nous avons étudié l'évolution des anticipations sur les fondamentaux et les valorisations des entreprises de notre échantillon pour 2024, entre le début et la fin de l'année.

Sur notre échantillon :

- ❖ **Côté fondamentaux**, on recense **18 dégradations** d'anticipations de chiffre d'affaires contre **7 hausses**, pour une **variation moyenne de -6 %**.
- ❖ **Sur le plan de la rentabilité**, **17 baisses** d'anticipations d'EBITDA ont été relevées, contre **7 progressions**, avec une **variation moyenne de -4 %**.
- ❖ **Concernant le résultat net**, la tendance reste similaire : **6 augmentations** pour **19 dégradations**, avec une **variation moyenne de -2 %**.

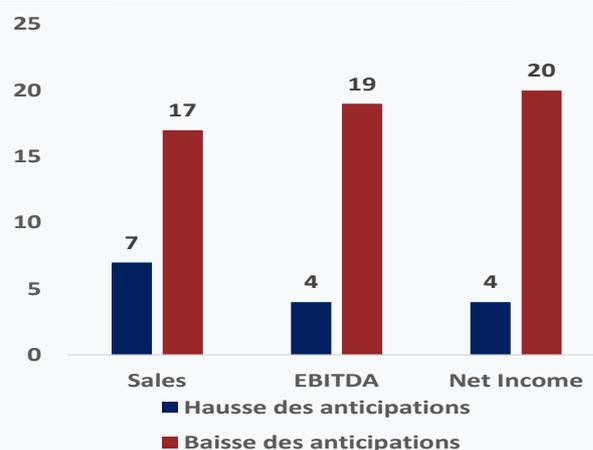
En termes de valorisation, notre échantillon se négocie en moyenne à un prix inférieur à celui de début d'année. La baisse des valorisations s'explique par des anticipations en repli, mais également par une baisse des cours de bourse.

L'EV/CA est resté presque stable, autour de 1,1x, tandis que le ratio P/E a reculé de -15 % par rapport au début d'année, pour s'établir à 5,7x.

Pour 2025 et sur notre échantillon,

- ❖ Le CA moyen anticipé baisse de -6%.
- ❖ On dénombre 5 augmentations des anticipations de chiffre d'affaires contre 18 dégradations.
- ❖ La marge d'EBITDA moyenne recule de -20 bps sur l'exercice.
- ❖ On dénombre 5 améliorations de rentabilité anticipée pour 2025 contre 16 dégradations.
- ❖ Enfin, les BPA moyens anticipés pour 2025 sont passés de 1,2 en début d'exercice à 0,8 en fin d'exercice, soit une dégradation de -33% pour notre échantillon.

Evolution des anticipations en 2024



Source : FactSet, EuroLand Corporate

Multiples de valorisation moyens

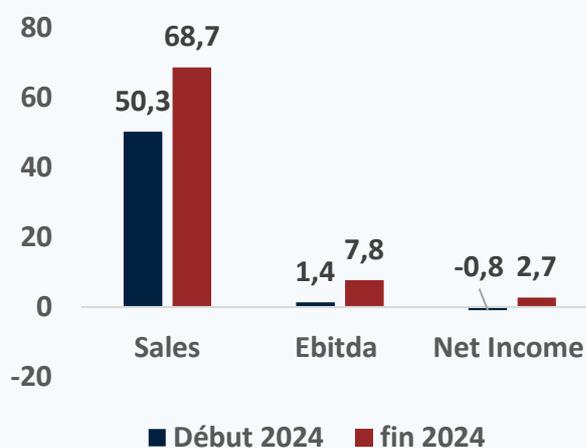


Source : FactSet, EuroLand Corporate



Deux illustrations

Fondamentaux de Mint en 2024

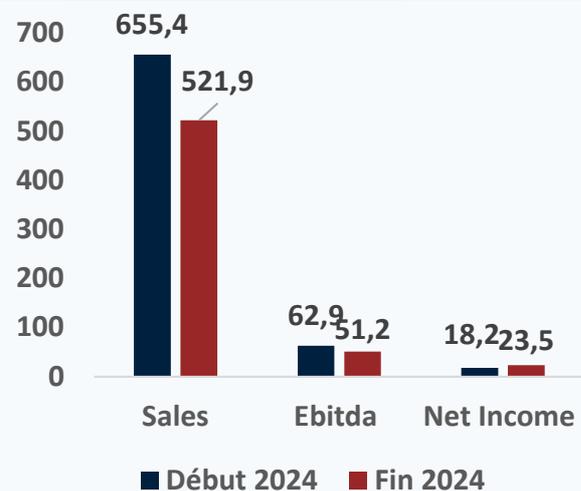


Source : FactSet, EuroLand Corporate

Mint est la seule entreprise de l'échantillon dont le consensus s'est amélioré sur tous les indicateurs. Cette évolution est survenue après un chiffre d'affaires (hors ventes exceptionnelles) de 34,5 M€ au S1 2024, soit une croissance de +38 %. Par ailleurs, le groupe a affiché des perspectives ambitieuses, avec une augmentation de +13,3% de sa capacité de production prévue pour le second semestre 2024.

Le cours de la société est resté plutôt stable et affiche un léger recul de -4,2% sur l'année. Du fait d'un recul du P/E. Ce dernier se négocie à 7,5x sur fin 2024.

Fondamentaux d'Actia Group en 2024



Source : FactSet, EuroLand Corporate

Actia Group a été de son côté sujet à des dégradations d'estimations. L'équipementier automobile a souffert tout au long de l'année des difficultés structurelles affectant l'ensemble du secteur. Ses perspectives financières à court terme se sont continuellement dégradées au fil de l'exercice.

Le titre de l'équipementier a évolué dans le même sens et enregistre un repli de -31,2% sur 2024, malgré des multiples de valorisations (EV/CA, EV/EBITDA notamment) relativement stable voire légèrement en hausse.



TOP 5

1 - Arcure

2 - Precia

3 - SMTPC

4 - STIF

5 - SOGECLAIR

Critères de croissance

1 - STIF

2 - Exail Technologies

3 - Arcure

4 - Enogia

5 - NSE

Critères bilanciers

1 - Precia

2 - SMTPC

3 - NSE

4 - STIF

5 - SOGECLAIR

Critères de valorisation

1 - Herige

2 - Actia Group

3 - Airwell

4 - Upergy

5 - Haulotte Group

Systeme de notation

Afin d'identifier les valeurs les plus attractives au sein de l'échantillon, nous avons élaboré un système de notation basé uniquement sur des critères fondamentaux prospectifs. Celui-ci nous permet de classer l'ensemble des entreprises en fonction de trois grandes catégories, analysant les critères financiers de chaque société :

- ❖ **Critères de croissance** : Analyse de l'évolution sur les 3 ans à venir des principaux indicateurs financiers (chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT et résultat net, projetés).
- ❖ **Critères bilanciers** : Focus sur des métriques telles que le FCF yield, le ratio EBITDA/dette nette, et les niveaux de levier financier.
- ❖ **Critères de valorisation** : Analyse des multiples EV/CA et P/E.

À partir de ces facteurs, nous avons établi un classement provisoire de notre univers d'investissement. Voici les résultats pour chaque catégorie :

- ❖ **Top 5 sur les critères de croissance** : STIF, Exail Technologies, Arcure, Enogia et NSE.
- ❖ **Top 5 sur les critères bilanciers** : Precia, SMTPC, NSE, Arcure et STIF.
- ❖ **Top 5 sur les critères de valorisation** : Herige, Actia Group, Airwell, Upergy et Haulotte Group.

Enfin, parmi les valeurs qui se démarquent simultanément sur tous ces critères, voici le top 5 des entreprises que nous retenons :

- ❖ Arcure, Precia, SMTPC, STIF puis SOGECLAIR.

