

# Valorisation et Prix de marché d'une Entreprise de Technologie « le Printemps des opérations de cession acquisition et après ? » 18 Mars 2021

en partenariat avec



## Agenda

- Objectifs de la présentation
- Actualité

### France

- Situation du secteur des technologies de l'information en France
- Les méthodes de valorisation
- les Multiples de valorisation par type d'activité des entreprises de technologies
- Sociétés Côtées
- Les conséquences du Covid 19 sur certains segments de marché

### Europe

- Le multiples VE/EBITDA le Printemps des opérations de cession acquisition et apres?
- Europe M&A: le volume d'activité TMT
- Europe M&A: les multiples Prix/EBITDA et prix /CA des transactions TMT

### Marché Américain

- Tendence des transactions par segments de marché
- Valorisation par secteurs d'activité

## Objectifs de la présentation

### **Présenter les méthodes de valorisation**

La valorisation d'une société répond à différents objectifs de ses dirigeants et de ses actionnaires qui permet de

- préparer une introduction en bourse
- réaliser une fusion par échange de titres
- mettre en place un plan d'achat d'action pour les salariés
- faire entrer un investisseur financier au capital
- préparer la cession de l'entreprise

### **Les Méthodes de valorisation présentées**

Rappel des indicateurs clés

Les DCF

les Comparables

les multiples de résultat, cas d'une ESN

## Objectifs de la présentation

### **Le prix d'une entreprise de technologie résulte**

- D'une négociation entre un vendeur et un acheteur
- De l'entrée au capital d'un investisseur financier
- De sa cotation sur un marché boursier

Le prix sera souvent communiqué par un multiple du résultat EBE/Ebitda, REX/Ebit ou du Chiffre d'affaire de la société

## La tech, victime collatérale de la remontée des taux les échos 02/2021



## OVH : l'incendie va-t-il aussi réduire en cendres son IPO ? JDN 15/03/2021



## Le secteur technologique remet la Bourse de Paris dans le jeu L'Agefi 10/03/2021

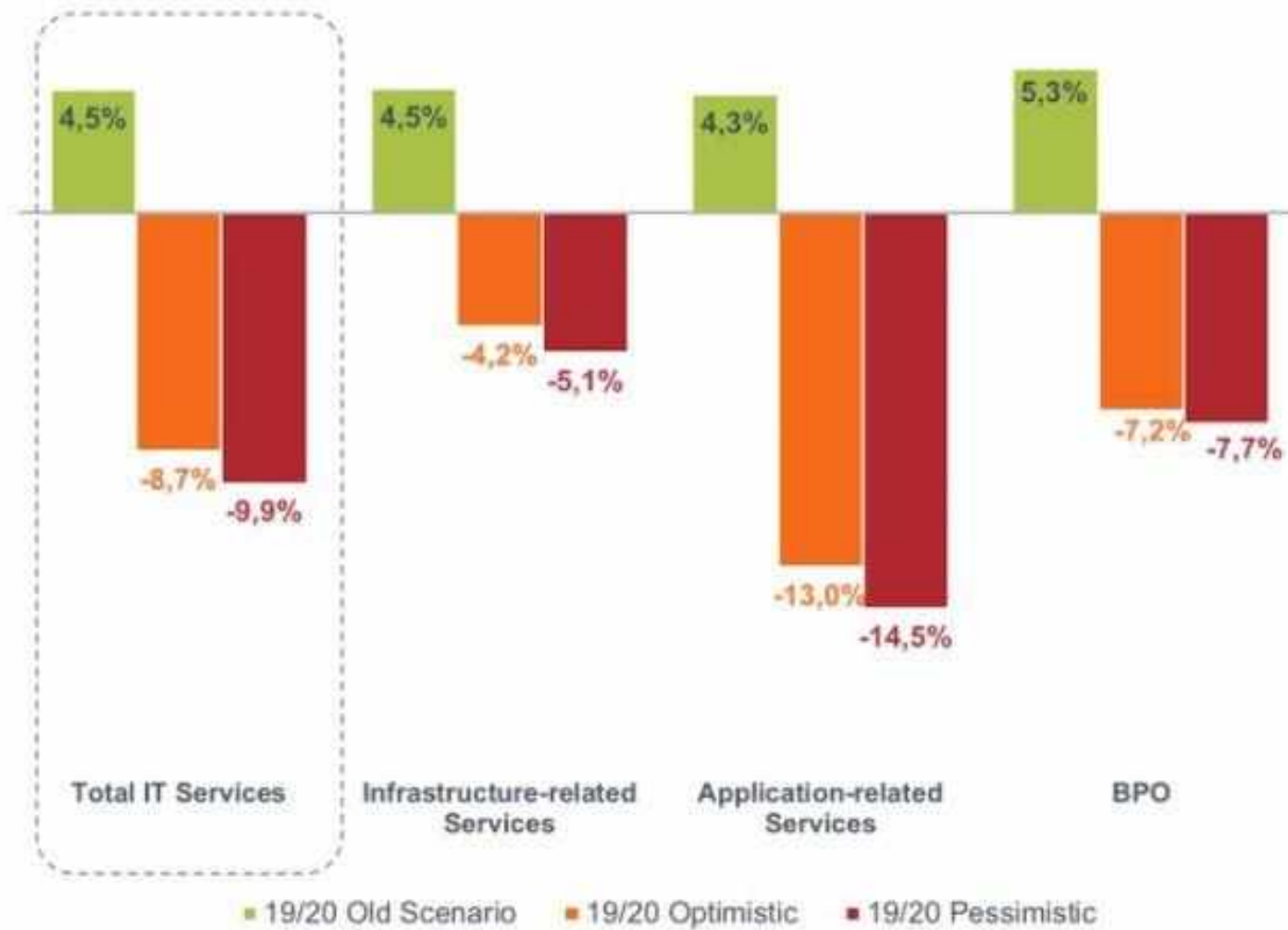


## L'inquiétant envol des valorisations des start-up SaaS les échos 11/03/2021



- Situation du secteur des technologies de l'information France

IT Services Market - France - Chiffres au 9 septembre 2020  
(croissance 2019/2020)



Source : teknowlogy | PAC - Septembre 2020

### Les indicateurs clés

- **La Valeur des Titres**

Valeur des Titres (VT) = Valeur d'Entreprise (VE) [Enterprise Value (EV)] + Trésorerie - Dette financière - intérêts minoritaires + immobilisations financières

La valeur d'entreprise correspond à la valeur de marché des capitaux investis dans l'entreprise. Elle donne ainsi une indication de la valeur de l'outil industriel et des performances attendues de l'entreprise

- **EBE/EBITDA**

L'EBITDA, quasi excédent Brut d'exploitation (EBE) est un indicateur développé aux Etats-Unis proche de l'Excédent Brut d'Exploitation mais après prise en compte des dotations sur stock et créances client ▪ L'EBITDA permet d'identifier le profit généré par l'activité économique de l'entreprise sans prendre en compte ses conditions de financement, ses amortissements et ses charges fiscales

- **REX/EBIT**

L'EBIT, proche du résultat d'exploitation est un indicateur découlant de l'EBITDA et correspondant au Résultat d'Exploitation dans les normes françaises ▪ Il se distingue du Bénéfice net car ni le résultat financier ni l'impôts sur le bénéfice ne sont pas pris en compte

## Les méthodes de valorisation

### L'approche actuarielle, les DCF

Cette méthode est basée sur une estimation des futurs flux de revenus générés par la société compte tenu de son business plan et du risque lié à son actif économique

Les cash flow futurs vont être actualisés à un taux d'actualisation qui reflète le risque de l'entreprise, le risque de taux des marchés sur la durée du prévisionnel fournit par les dirigeants

« Les DCF sont généralement utilisés lorsqu'il est possible de lire l'avenir de l'entreprise quel que soit le secteur, y compris le numérique. En revanche, pour une start-up qui n'a pas encore d'historique de performance et dont le business plan est difficilement lisible, c'est inadapté »

Taux d'actualisation	11,98%				
Taux de croissance à l'infini	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
Année d'actualisation en fin de période	2 015	2 015	2 015	2 015	2 015
Coefficient d'actualisation en fin de période	1				
Cash flow de l'année de fin de période	315	317	319	320	322
Valeur résiduelle	2 875	3 027	3 194	3 379	3 585
Valeur résiduelle actualisée	1 811	1 907	2 013	2 129	2 259
<b>Valeur d'entreprise</b>	<b>2 921</b>	<b>3 016</b>	<b>3 122</b>	<b>3 238</b>	<b>3 368</b>



## Les méthodes de valorisation

### L'approche des comparables

L'approche des comparables s'appuie sur un échantillon de sociétés dont l'activité est proche de la société évaluée

La constitution de l'échantillon est composée de sociétés cotées et de sociétés non cotées ayant réalisés des opérations de cession ou d'acquisition publiées

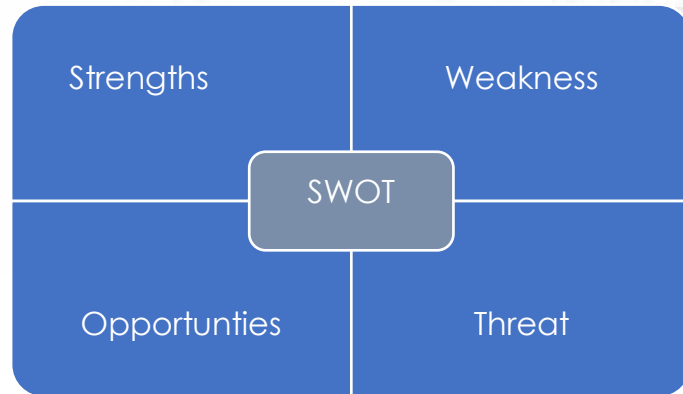
Les indicateurs sont le multiple de prix sur EBITDA ou le multiple de prix sur CA

« Pour un corporate, la valeur stratégique n'est pas liée à un multiple d'Ebitda. C'est l'exemple de Zenly racheté par Snap pour 300 millions de dollars alors qu'aucun modèle de revenu n'avait encore été établi. Mais c'était stratégique pour Snap qui a racheté l'équipe, la technologie et un début de base d'utilisateurs. A une époque, Facebook voulait aussi racheter Snap pour 3 milliards alors que l'entreprise n'avait pas de chiffre d'affaires mais elle souhaitait acheter un public jeune.

Le corporate achète donc forcément au-delà de la valeur intrinsèque »

## L'approche des comparables

### Revue stratégique



- Parts de marché
- Nouveaux Entrants
- Concentration des clients, Top 10, Top 20
- Propriété intellectuelle, IP, Brevets
- Système Information

### Survaleur

- Niche de marché
- La marque / Le savoir-faire
- La qualité de l'équipe managériale
- Le potentiel de croissance future

### Décôte

- Non qualité du systèmes d'information
- Concentration du portefeuilles client
- Dépendance à un donneur d'ordre
- Transition managériale à venir / contexte de l'opération

## Les méthodes de valorisation

L'approche des multiples (CA, Résultat) : cas d'une ESN

valeur de marché des capitaux propres: VCP

$VCP = \text{coefficient} \times \text{EBIT}(1) - \text{endettement net} (2)$

EBIT= Earning Before Interest and Taxes

Coefficient= selon le CA

Chiffre d'affaires inférieur à 10 millions : coefficient de 7

Chiffre d'affaires compris entre 10 millions et 50 millions : coefficient de 8

Chiffre d'affaires supérieur à 50 millions : coefficient de 9 et plus

(1) EBIT = Résultat d'Exploitation (REX) – Intéressement & participation – Dotations aux amortissements exceptionnel

(2) Endettement net = Endettement Brut (montant total des dettes financières moyen et long terme) – Trésorerie Nette (montant des disponibilités et valeurs mobilières de placement, diminué de l'ensemble des dettes financières court terme)

## France: Multiples de valorisation par type d'activité des entreprises de technologies

	Activité	CA	CA récurrent	Marge Brute	EBITDA
CA < 10m€	ESN	0,6-1 x	-		6-7x
	Editeurs de logiciels licences		1-2 x		6-7x
	Editeurs de logiciels Saas		2-3x		8-10x
	Web agency				5-6x
	Hébergeurs		1-2x		6-8x
	Référencement de sites web		1x		6x
	Intégrateurs ERP		1,5x		6x
	Infogéneurs d'infrastructures pour PME		1x		6-7x
	Distributeurs			1x	3x
	Sites de e-commerce			1-2x	5-6x
	Marketing /Communication			1x	5x
CA > 10m€	ESN	0,6-1x			7-10x
	Editeurs de logiciels licences		1-2x		7-10x
	Editeurs de logiciels Saas		2,5-4		9-14x
	Web agency				6-8x
	Hébergeurs		1-2x		7-10x
	Référencement de sites web		1x		6-8x
	Intégrateurs ERP		1,5x		6-7x
	Infogéneurs d'infrastructures pour PME		1,5x		6-8x
	Distributeurs			1x	4x
	Sites de e-commerce			1-2x	7-9x
	Marketing /Communication			1,5x	6-7x

## Sociétés côtées Marché Français fin février 2021

### ESN

Les ESN (**40,9 Mds€ de capitalisation** boursière à la fin du mois de février) bondissent de 8,1% sur un mois. Le secteur est porté par les bonnes performances de Capgemini qui enregistre une hausse de 11,6%. Wavestone impacte positivement le secteur avec une hausse de 10,9% après son annonce de retour à la croissance. A contrario, Assystem et Sogeclear reculent de respectivement - 5,0% et -3,3% après des publications mitigées. Sur les 21 valeurs, 16 sont à la hausse à fin février.

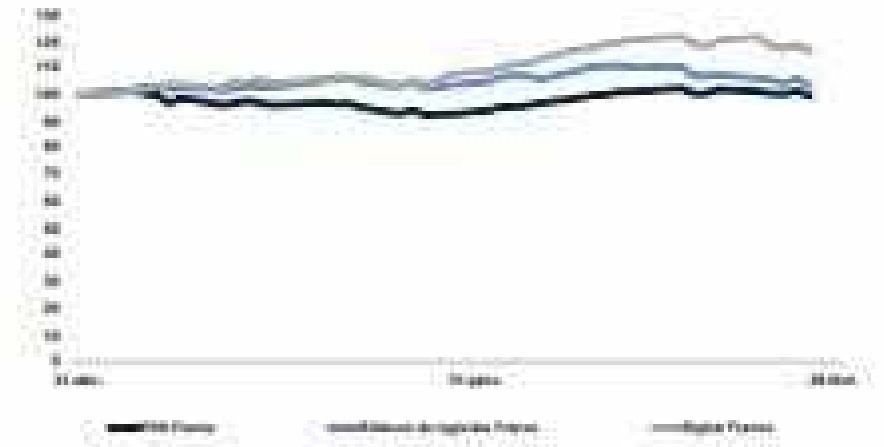
### Digital

Le secteur digital (**1,5 Mds€ de capitalisation** boursière à fin février) progresse de 7,1%. Le secteur bénéficie la performance remarquable de Miliboo qui affiche une hausse de 62,2% en lien avec son annonce de CA T3. de belles performances après des publications de CA saluées par le marché. Enfin Adthink, ressort en baisse de -3,2% alors qu'aucune guidance n'était dévoilée dans sa publication de CA 2020 mitigée. Sur 12 valeurs, 10 affichent une tendance haussière

### Editeurs de Logiciels

Les éditeurs de logiciels (**6,2 Mds € de capitalisation** boursière à la fin du mois de février) enregistrent une baisse de -0,3%. En effet, Pharmagest voit son cours baisser de -14,1% après sa publication du début du mois. ,StreamWIDE profite de sa publication de CA 2020 et voit son cours s'envoler de 19,4%. Dynamique similaire pour Axway Software (+16,9%), et Lectra (+19,1%), après leurs publications. En février, sur 18 entreprises, 7 valeurs à la baisse.

### Portefeuille sélection Tech (base 100-ytd)



## ESN France - Large

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Capgemini	133,4	22 516	1,9x	1,7x	1,6x	1,6x	13,2x	11,3x	10,4x	10,0x	15,8x	14,6x	14,0x	12,8x
Atos Se	64,4	7 086	0,6x	0,7x	0,7x	0,6x	4,6x	5,2x	4,9x	4,5x	6,2x	7,4x	6,9x	6,4x
Sopra Steria Group	134,7	2 766	0,8x	0,8x	0,7x	0,7x	7,1x	8,0x	7,0x	6,2x	10,4x	13,8x	10,7x	9,1x
Alten Sa	91,4	3 131	1,1x	1,3x	1,2x	1,1x	10,0x	15,1x	11,4x	10,0x	11,8x	22,2x	14,8x	12,2x
<b>Moyenne</b>			<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,1x</b>	<b>1,0x</b>	<b>8,7x</b>	<b>9,9x</b>	<b>8,4x</b>	<b>7,7x</b>	<b>11,1x</b>	<b>14,5x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,1x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,9x</b>	<b>1,0x</b>	<b>1,0x</b>	<b>0,9x</b>	<b>8,6x</b>	<b>9,7x</b>	<b>8,7x</b>	<b>8,1x</b>	<b>11,1x</b>	<b>14,2x</b>	<b>12,3x</b>	<b>10,7x</b>
			P/E				P/B				Croissance BPA			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Capgemini			21,2x	18,5x	17,3x	15,5x	2,7x	3,7x	3,3x	2,9x	46%	13%	4%	13%
Atos Se			8,5x	9,8x	9,3x	8,4x	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	30%	-14%	8%	11%
Sopra Steria Group			17,3x	21,7x	15,4x	12,7x	2,0x	1,9x	1,7x	1,6x	45%	-18%	35%	17%
Alten Sa			19,1x	32,6x	22,0x	18,1x	2,8x	2,6x	2,3x	2,1x	8%	-44%	47%	22%
<b>Moyenne</b>			<b>16,5x</b>	<b>20,6x</b>	<b>16,0x</b>	<b>13,7x</b>	<b>2,1x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,1x</b>	<b>1,9x</b>	<b>32%</b>	<b>-16%</b>	<b>23%</b>	<b>16%</b>
<b>Mediane</b>			<b>18,2x</b>	<b>20,1x</b>	<b>16,4x</b>	<b>14,1x</b>	<b>2,3x</b>	<b>2,2x</b>	<b>2,0x</b>	<b>1,8x</b>	<b>37%</b>	<b>-16%</b>	<b>22%</b>	<b>15%</b>

## Sociétés côtées Marché Français fin février 2021 ESN petites moyennes sociétés

Société	Cours (€)	Capitalisation	VE/CA				VE/EBITDA				VE/EBIT			
			2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e	2019	2020e	2021e	2022e
Akka Technologies	25,2	562	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x	5,2x	48,5x	7,4x	5,4x	6,9x	ns	12,6x	7,7x
Assystem	25,4	398	0,9x	1,0x	0,9x	0,9x	11,1x	13,8x	10,8x	9,8x	14,9x	19,8x	14,8x	13,2x
Neurones	25,9	627	0,7x	0,7x	0,7x	0,6x	6,0x	5,6x	5,3x	5,0x	6,9x	7,2x	6,6x	6,3x
Wavestone	33,5	677	1,7x	1,6x	1,6x	1,5x	10,2x	11,9x	10,6x	9,2x	11,3x	14,2x	12,3x	10,5x
Devoteam Sa	102,0	850	1,0x	1,0x	1,0x	0,9x	7,8x	8,4x	8,0x	7,2x	9,6x	10,9x	10,0x	8,9x
Sword Group	33,1	316	1,1x	1,1x	1,2x	1,0x	7,7x	7,6x	8,8x	7,8x	10,9x	5,3x	12,5x	10,6x
Aubay	37,7	498	1,1x	1,1x	1,0x	1,0x	9,3x	9,7x	9,2x	8,6x	10,8x	11,5x	10,8x	10,2x
Infotel	41,6	284	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x	7,0x	7,5x	7,0x	6,4x	9,3x	10,3x	9,3x	8,1x
Groupe Open	14,6	118	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	4,9x	5,1x	4,4x	3,9x	6,6x	8,4x	6,8x	5,6x
Sql	19,8	91	0,4x	0,5x	0,5x	0,5x	5,2x	8,2x	5,7x	4,6x	8,1x	16,3x	8,6x	7,1x
Micropole	1,1	33	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	3,9x	5,2x	4,2x	3,6x	6,2x	11,0x	7,2x	5,8x
Sii	24,3	486	0,7x	0,6x	0,6x	0,6x	6,6x	7,4x	6,7x	5,8x	9,8x	13,5x	11,2x	9,1x
Prodware	5,9	46	0,8x	0,9x	0,8x	0,8x	3,1x	3,3x	3,2x	3,1x	8,8x	8,9x	7,9x	7,2x
Sogecclair	17,5	54	0,4x	0,7x	0,7x	0,6x	4,8x	19,2x	9,5x	5,7x	8,9x	ns	25,8x	9,4x
Visiativ	19,0	76	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x	6,2x	8,4x	6,2x	5,1x	9,1x	17,4x	10,0x	7,3x
Umanis	8,3	153	1,0x	1,0x	0,9x	0,8x	9,7x	9,8x	8,5x	6,8x	12,9x	13,1x	11,0x	8,3x
Cs Group	3,7	90	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc	nc
<b>Moyenne</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>6,8x</b>	<b>11,2x</b>	<b>7,2x</b>	<b>6,1x</b>	<b>9,5x</b>	<b>12,0x</b>	<b>11,1x</b>	<b>8,5x</b>
<b>Mediane</b>			<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,8x</b>	<b>0,7x</b>	<b>6,4x</b>	<b>8,3x</b>	<b>7,2x</b>	<b>5,7x</b>	<b>9,2x</b>	<b>11,3x</b>	<b>10,4x</b>	<b>8,2x</b>

Cloud Managed Services

Software as a Service

Media, Internet,  
Data & Information

Financial Technology

## Cloud Managed Services

Le développement de l'automatisation, le besoin croissant de gérer la sécurité de grandes quantités de données la demande sous jacente de connection à large bande aux données et aux applications **ont été accélérées par la Covid 19** et entraîné une accélération de l'adoption de services de Cloud public.

L'utilisation du cloud public et des services de stockage ont été aussi développés par les services cloud de conférence, de téléphonie de messagerie ainsi que par une plus forte consommation de services de media en streaming, les media sociaux, le e commerce

**Gartner Group** prévoit une croissance des services de cloud public de 20% en 2020 pour un marché d'une valeur totale de 330 Mds \$ (Source ©Gartner Group)

## Software as a Service

Les investisseurs cherchent des opportunités d'investissement qui vont adresser les besoins urgents d'automatisation des Workflows, de fournir un accès aux données et aux applications, de faciliter des solutions efficaces et sécurisées de travail à distance. Cela concentre l'attention sur le secteur du logiciel et plus spécifiquement le SaaS, avec le bénéfice opérationnel en matière de workflow des Solutions en mode SaaS

C'est un modèle de revenus vertueux fondé sur des abonnements qui donne aux investisseurs une visibilité sur le rendement de leur investissement et leur permet d'investir en confiance. Le fort appétit des investisseurs pour ce marché a vu **la valorisation des sociétés de SaaS côté va passer de 10 à 15 fois leurs revenus**



## Les conséquences du Covid 19 sur certains segments de marché

Cloud Managed Services

Software as a Service

Media, Internet,  
Data & Information

Financial Technology

### Media, Internet, Data & Information

**Les effets du Covid 19** ont également des conséquences sur le marché B to C, l'augmentation de la valeur des sociétés internet Comme Alphabet, Amazon, Facebook et Netflix a été poussé par la propension des consommateurs à consommer des contenus via des services à la demande incluant notamment des solutions d'éducation, de eLearning et de commerce en ligne. Cela a été mis en évidence **par l'investissement de Tencent en Août 2020 dans la société Française de jeu vidéo Voodoo**

#### Une opération qui valorise la société 1,4Md €

Les autres **bénéficiaires du confinement lié au Covid 19** ont été les médias en lignes et les sociétés de livraison à domicile alors que les sociétés de eCommerce ont vu des vagues de clients utiliser leurs services

Plusieurs opérations ont été annoncées en 2020 comme l'acquisition d'Axel Springer par KKR pour 10Mds \$ et des activités Européennes d'annonces classées de Ebay par AdeVinta pour 9 Mds\$

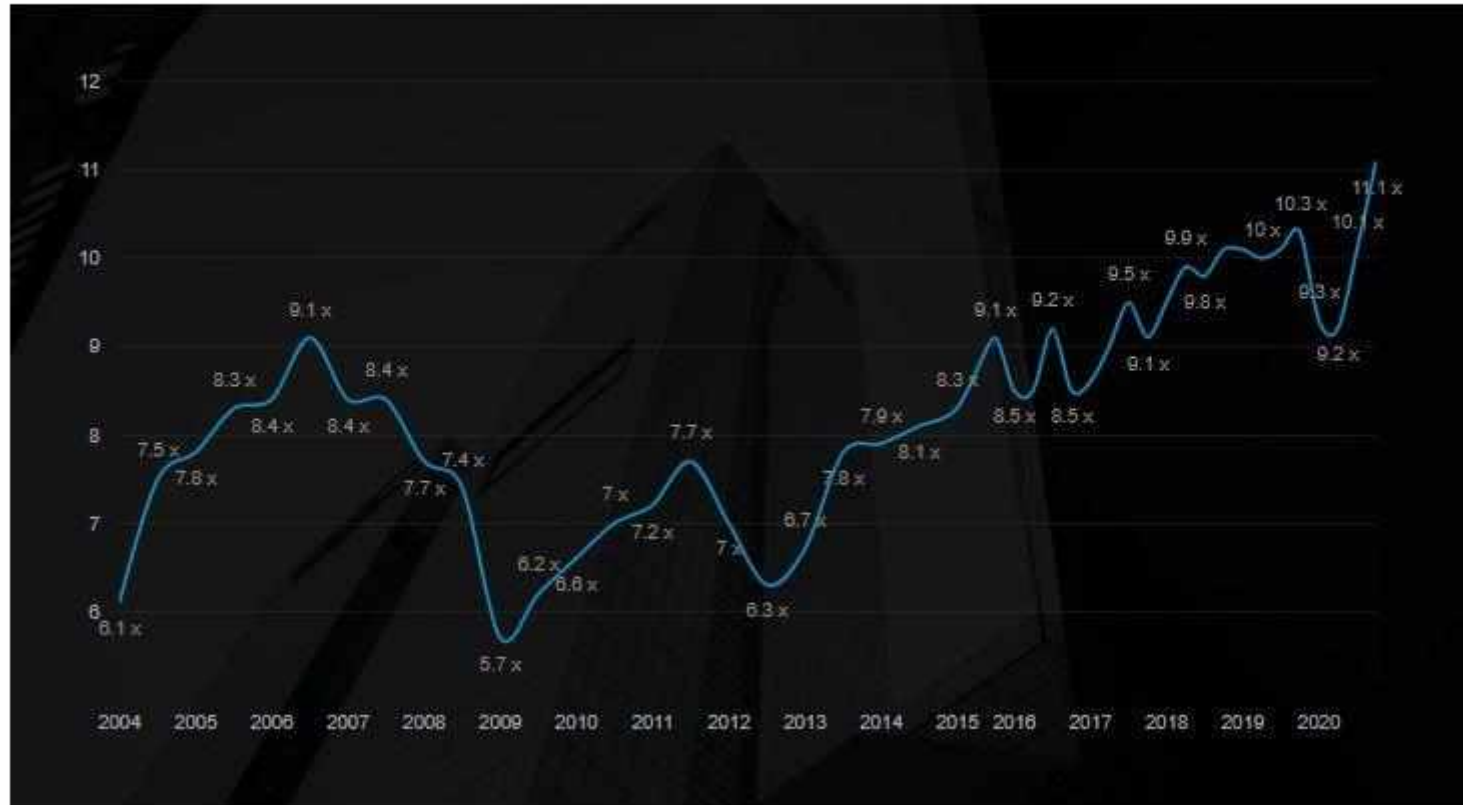
### Financial Technology

La transformation rapide des marchés financiers, des services financiers et de paiement au travers de l'adoption de technologie a continué pendant l'épidémie de **Covid 19**

Le volume d'opérations a augmenté, le **Covid 19** a eu un impact positif sur plusieurs parties de l'écosystème des Fintechs en particulier. En accélérant l'automatisation et la transformation digitale des institutions financières, accélèrent le passage du paiement du cash vers les cartes bancaires et les paiements sur téléphone mobile permettant une expérience utilisateur Omni canal. On retiendra la prise de participation de la société chinoise **Tencent** dans la plateforme Européenne de services financiers mobile **Lydia** ou la cession de **Smartrade**

## Europe: Multiple VE/EBITDA le Printemps des opérations de cession acquisition et après?

Record historique de l'Argos Index® à 11,1x l'EBITDA



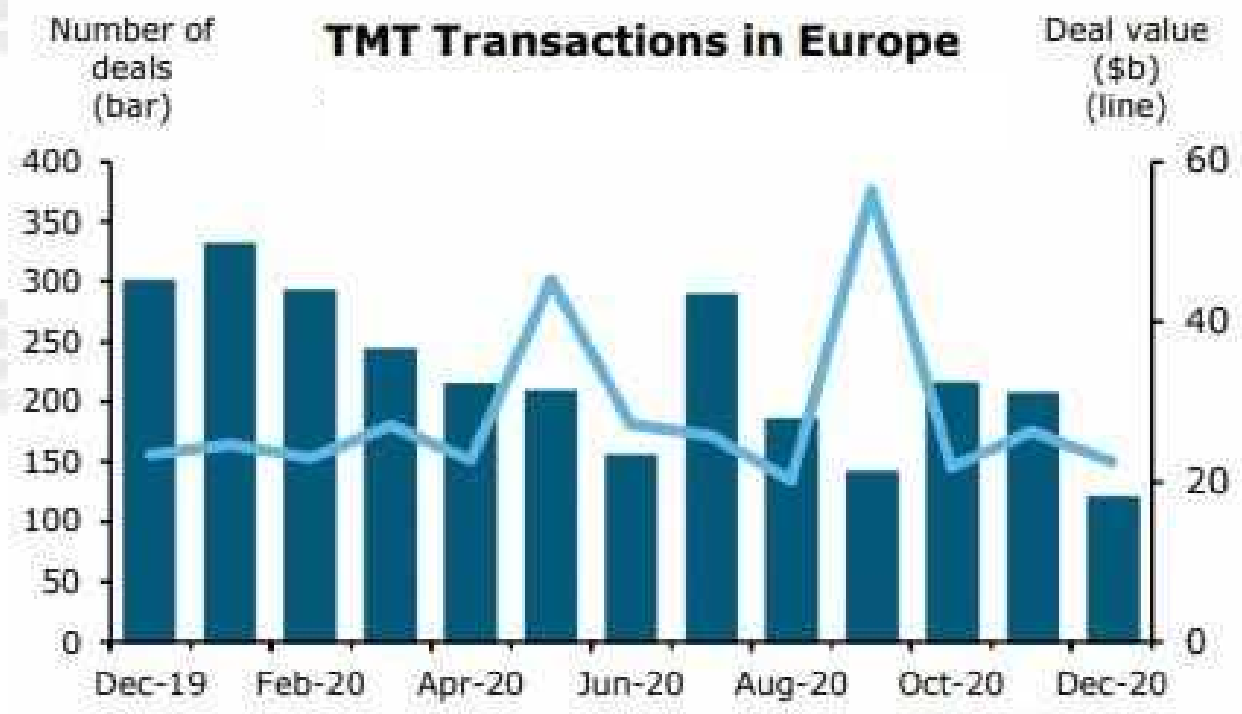
• **Record historique de l'Argos Index® à 11,1x l'EBITDA**

• Pour la première fois, les multiples payés par les fonds d'investissement franchissent la barre des 10x, comblant enfin l'écart avec les multiples payés par les acquéreurs stratégiques

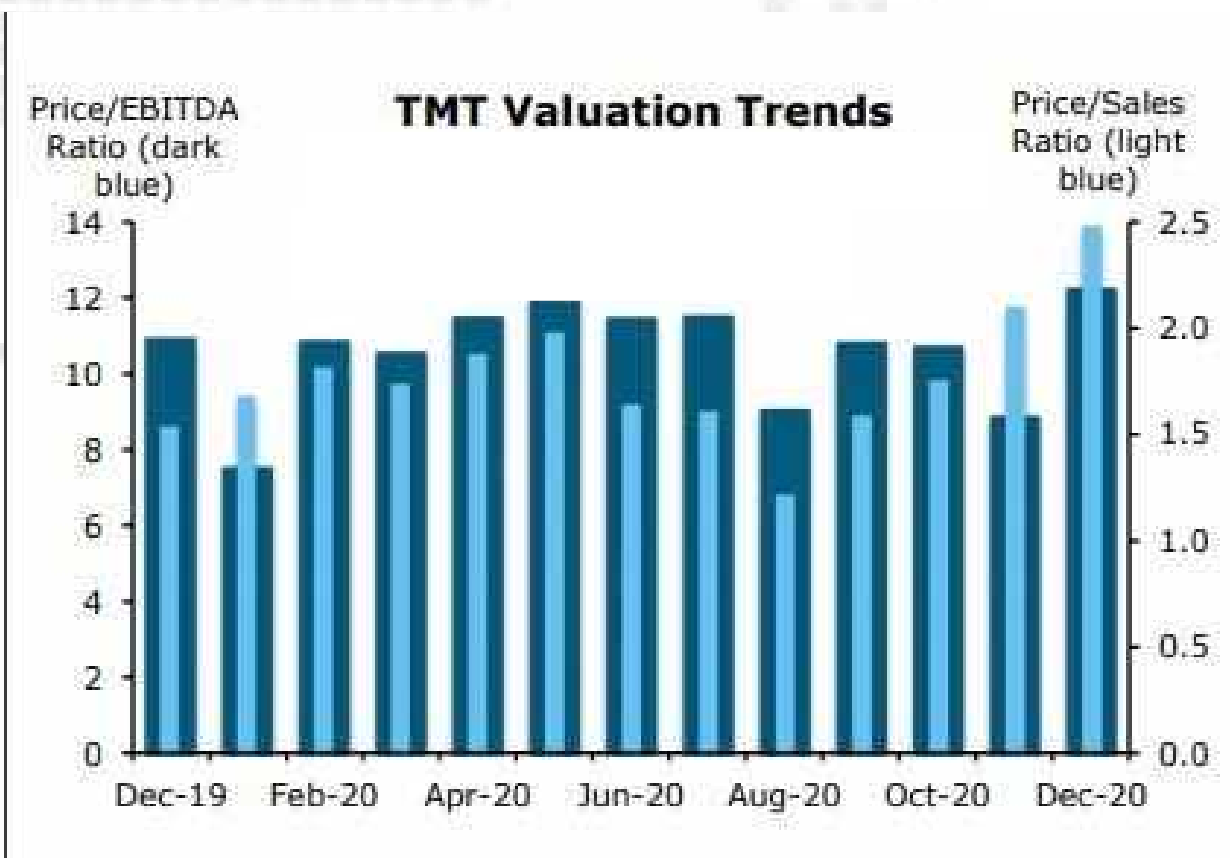
• Les multiples > 15x représentent près de 20 % des opérations

• Portées par un environnement de marché favorable et par leurs valorisations en hausse, les sociétés cotées ont été en mesure de procéder à des acquisitions opportunistes

## Europe M&A : le volume d'activité TMT



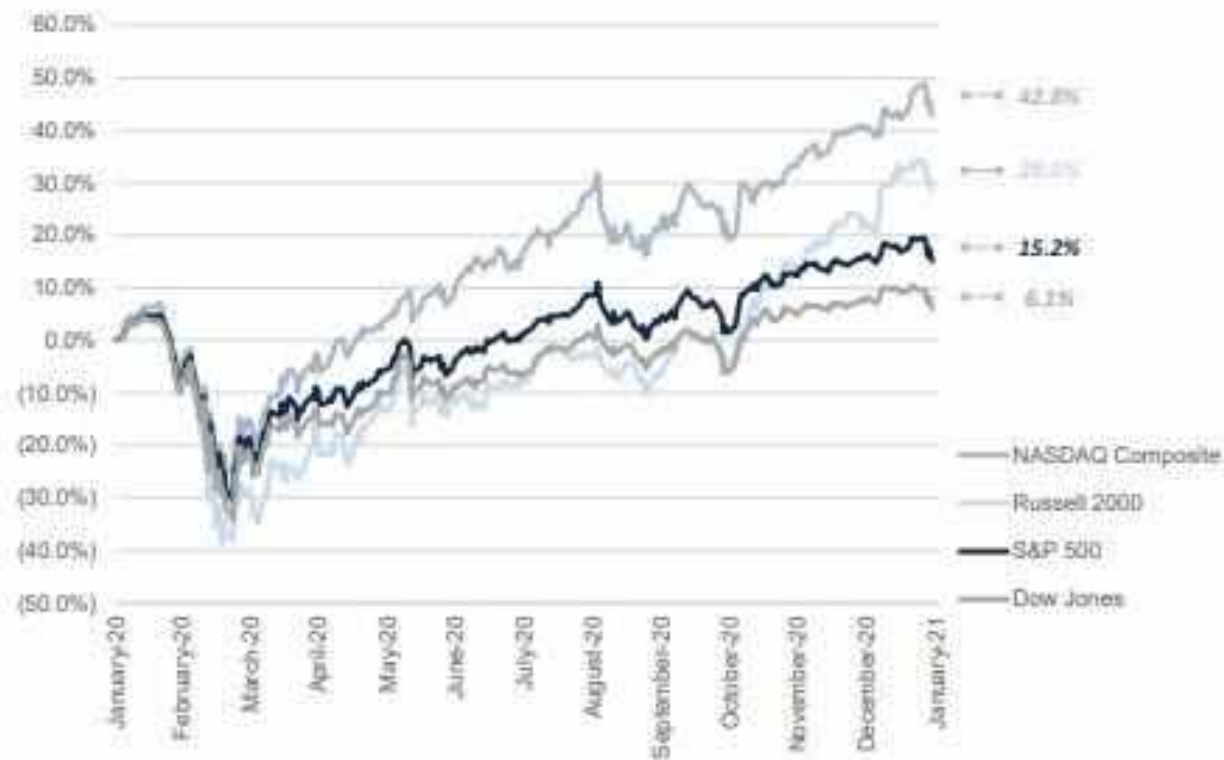
## Europe M&A : les multiples Prix/EBITDA et prix /CA des transactions TMT



Sociétés cotées Marché Américain

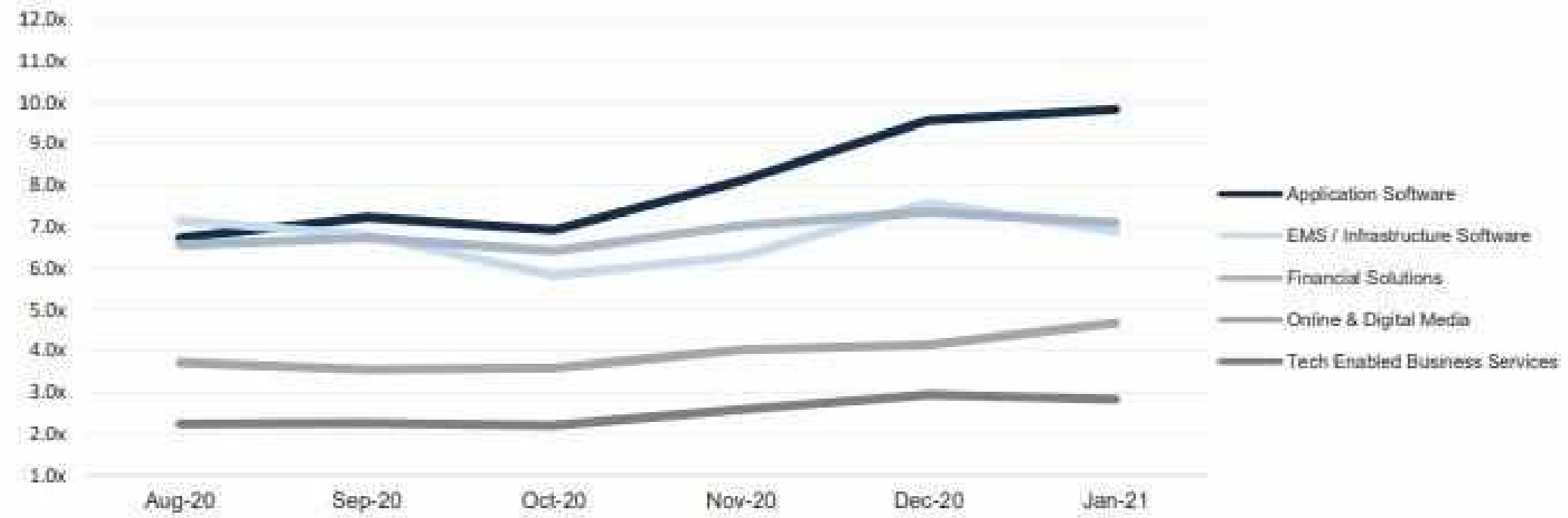
Relative Performance of Major Indices

January 31<sup>st</sup>, 2020 – January 31<sup>st</sup>, 2021



Index	Price	% Change		
		1 Month	3 Month	1 Year
NASDAQ Composite	\$13,071	1.6%	19.8%	42.8%
Russell 2000	2,074	4.7%	34.8%	28.5%
S&P 500	3,714	(0.5%)	13.6%	15.2%
Dow Jones	29,983	(1.4%)	13.1%	6.1%

## HISTORICAL MEDIAN TEV / REVENUE MULTIPLES





**Didier Raspaud**  
Associé Gérant

ABAC Partners  
10 rue du Colisée Paris 75008

Tel: 09 75 76 65 11  
Cell: 06 16 38 08 05

[didier.raspaud@cdiglobal.com](mailto:didier.raspaud@cdiglobal.com)

[www.abacpartners.com](http://www.abacpartners.com)

Didier a travaillé dans la banque d'investissement et l'industrie des systèmes d'information. Il a notamment exercé des responsabilités de direction générale, de direction commerciale et marketing.

Il a vécu en Espagne, aux Etats-Unis, en Suisse et au Royaume Uni.

Avant de fonder ABAC Partners Associé de CDI Global Paris, Didier a travaillé au sein du réseau Catalyst Group, pour le département émetteurs ECM chez Hambrecht & Quist, a été Managing Director chez CDR Entreprise, structure de cantonnement des participations du Crédit Lyonnais.

Il a été directeur général adjoint de l'éditeur de logiciel Concept puis directeur business développement du groupe CCMX-Concept.

Il a également travaillé dans l'industrie informatique chez Digital Equipment, Hewlett-Packard et Olivetti.

Didier parle anglais, espagnol, et le français est sa langue maternelle



# CDI Global: réseau international de M&A

## Europe

Amsterdam, Antwerp, Bern, Düsseldorf, Espoo, Geneva, Gothenburg, Kristiansand, London, Lugano, Madrid, Malmö, Oslo, Paris, Stockholm, Zurich

## Central & Eastern Europe

Poznan

## North America

Boca Raton, Boston, Chicago, Cleveland, Houston, Mexico City, Princeton, Wilmington

## South America

Buenos Aires, Montevideo, Santiago, Sao Paulo

## India

Mumbai

## China

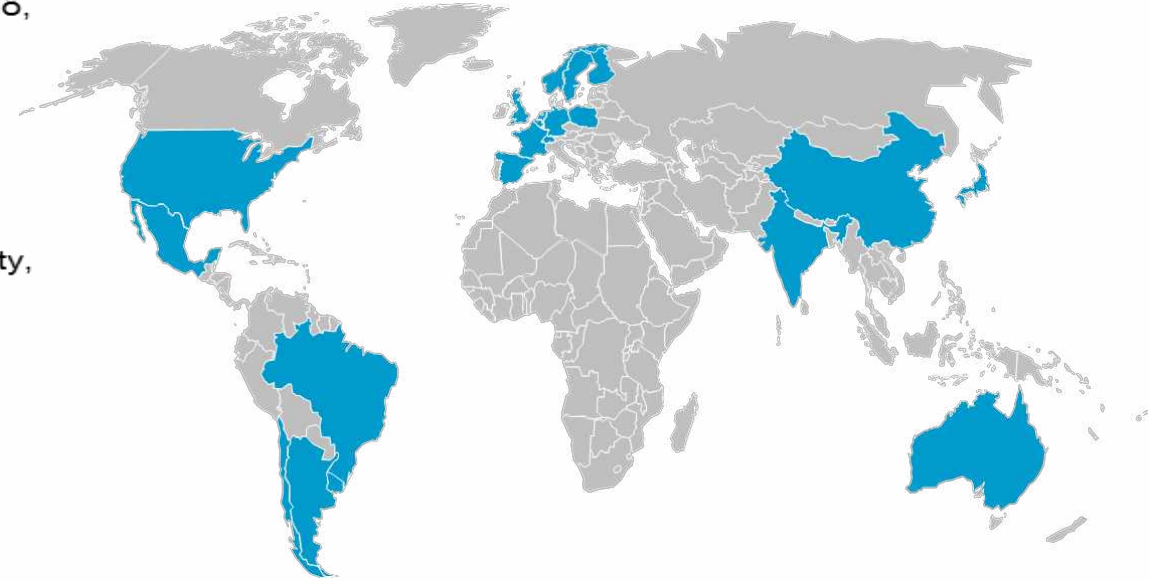
Hong Kong, Shanghai

## Japan

Tokyo

## South East Asia

Melbourne, Sydney



Worldwide Offices

