

Éléments de valorisation financière du groupe MACBO

Nous avons conduit une analyse préliminaire de la valorisation potentielle du groupe.

Nous avons employé trois méthodologies de valorisation : l'une fondée sur le ratio VE/EBE¹, l'autre sur le ratio VE/CA², et la troisième sur la valeur actuelle VA avec un TRI et une hypothèse de valorisation à 5 ans basée sur le BP et les deux premières méthodes. Les deux ratios ont été estimés en utilisant comme référence une dizaine de sociétés cotées en France offrant des caractéristiques que l'on peut considérer comme similaires à celles de MACBO en termes de modèle économique, de chiffre d'affaire et de profitabilité cible.

SOCIETE	ISIN	CA (M€)	EBE	EV	EV/EBE	EV/CA	EBE/CA
ETU. REALI. MOULES	FR0000063950	18,9	1,4	12,2	8,96	0,65	7,2%
INSTALLUX	FR0000060451	109,0	11,7	26,9	2,30	0,25	10,8%
MECELEC	FR0000061244	40,1	2,3	13,7	5,87	0,34	5,8%
NERGECO	FR0000037392	26,9	2,0	10,9	5,48	0,41	7,4%
PRECIA	FR0000060832	84,5	8,3	30,0	3,61	0,36	9,8%
SIGNAUX GIROD	FR0000060790	132,9	9,4	50,5	5,37	0,38	7,1%
SOGECLAIR	FR0000065864	76,8	5,1	26,8	5,29	0,35	6,6%
THERMOCOMPACT	FR0004037182	73,8	8,3	36,9	4,43	0,50	11,3%
Moyenne		70,3	6,1	26,0	5,16	0,40	8,2%
Médiane		75,3	6,7	26,9	5,33	0,37	7,3%

Source : Capital IQ, avril 2012

¹ Valeur d'entreprise / Excédent brut d'exploitation ² Valeur d'entreprise / Chiffre d'affaire

Sociétés étrangères :

Celles que nous avons identifiées sont non cotées ou membres d'un groupe, néanmoins, il est à noter que la société concurrente du groupe MACBO, « VECOPLAN », est filiale du groupe « MAX Automation AB » (ISIN:DE0006580905), société cotée à Düsseldorf, dont elle représente près de 40% du C.A..

Max Automation était valorisée au 15/04/12 environ 110 M€, soit une VE/CA de 0,42, et une VE/EBE de 5,3.

Nous avons retenu la fourchette suivante de valorisation :

	VE/EBE	VE/CA
Hypothèse haute	5,5 x	0,40x
Hypothèse basse	5,0x	0,35x

Appliqués au cas particulier de groupe MACBO dans son état actuel, ces éléments doivent être appréciés avec prudence en considérant que le groupe traverse actuellement une phase de forte croissance et privilégie délibérément l'investissement à la profitabilité.

En raisonnant à l'horizon de quelques années et dans un scénario de croissance modérée avec une profitabilité normale, ces ratios fourniraient une estimation raisonnable de la valeur d'entreprise du groupe, en particulier dans le contexte d'une valorisation de sortie.

Sur la base des éléments suivants de réalisations antérieures et de prévisionnels, la valorisation actuelle pourrait être comprise dans la fourchette suivante :

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
Pondération longue	5%	15%	30%	30%	15%	5%	100%
EBE	573	69	109	300	1270	1900	
EBE pondéré	28.65	10.35	32.7	90	190.5	95	447.2
CA	6447	5609	5767	12000	18000	20000	
CA Pondéré	322.35	841.35	1730.1	3600	2700	1000	10193.8
Pondération courte	0%	0%	25%	50%	25%	0%	100%
EBE	573	69	109	300	1270	1900	
EBE pondéré	0	0	27.25	150	317.5	0	494.75
CA	6447	5609	5767	12000	18000	20000	
CA Pondéré	0	0	1441.75	6000	4500	0	11941.75

EBE pondéré retenu:	471
CA Pondéré retenu:	11 068

VE/EBE

(k€)	Multiple	Valo. sur EBE retenu
VE/EBE bas	5	2 355
VE/EBE haut	5.5	2 590
	Moyenne	2 473
Valorisation VE/EBE : (k€)		2 500

VE/CA

(k€)	Multiple	Valo. sur CA retenu
VE/CA bas	0.35	3 874
VE/CA haut	0.4	4 427
	Moyenne	4 150
Valorisation VE/CA : (k€)		4 150

VA

	2016/2017	
EBE futur	4000	
CA futur	36000	
(k€)	Multiple	Valo. sur BP retenu
VE/EBE bas	5	20 000
VE/EBE haut	5.5	22 000
VE/CA bas	0.35	12 600
VE/CA haut	0.4	14 400
	Moyenne	17 250
Valo. future r _i (k€)		17 000
TRI	15%	
Valorisation VA (k€)		8 452

Fusion des méthodes

Moyenne des méthodes		5 034
Médiane des méthodes		5 476
Valeur retenue		5 200
décote de liquidité	-30%	-1 560
Valorisation retenue : (k€)		3 640

La valorisation moyenne après décote du groupe MACBO préalablement à l'augmentation de capital de mai 2012 (pré-money) est fixée à :

3.640.000 Euros

Elle est dans la fourchette basse des valorisations sur base Chiffre d'Affaire puisqu'elle représente moins de 3 mois d'activité prévue en 2012/13, ceci est dû à la faible rentabilité actuelle et les investisseurs pourront espérer une évolution significative si les perspectives se concrétisent.

La valeur unitaire des actions retenue est de **3.56 Euros**, dont UN euro de nominal et 2.56 euros de prime d'émission.