LISTE CONVICTIONS
S2 2025

MERCREDI 9 JUILLET 2025

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

L'investissement en Bourse éclairé

SOMMAIRE

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

1	|	REPÈRES MID & SMALL CAPS	3
2	|	ÉVOLUTION DE LA LISTE CONVICTIONS	14
3	|	CONVICTIONS S2 2025	17
4	|	NOS PROCHAINS ÉVÉNEMENTS	45

→ Prochaine publication - Le 10 décembre 2025 ←

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

LE BOUT DU TUNNEL POUR LES SMID ?

Les petites et moyennes valeurs françaises sont un segment du marché qui a traversé plusieurs années de crise latente :

- Sous-performance chronique par rapport au CAC 40
- Décollecte régulière pour les fonds spécialisés
- Constat croissant d'une faible valorisation pour les entreprises concernées
- Appauvrissement de la cote avec des retraits réguliers et un nombre limité d'introductions en bourse pour compenser

Après plusieurs faux-départs, 2025 semble marquer une renaissance pour ce segment :

- Retour en grâce des actions européennes
- Surperformance notable vs CAC 40
- Amélioration des flux

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

DES RAISONS D'Y CROIRE

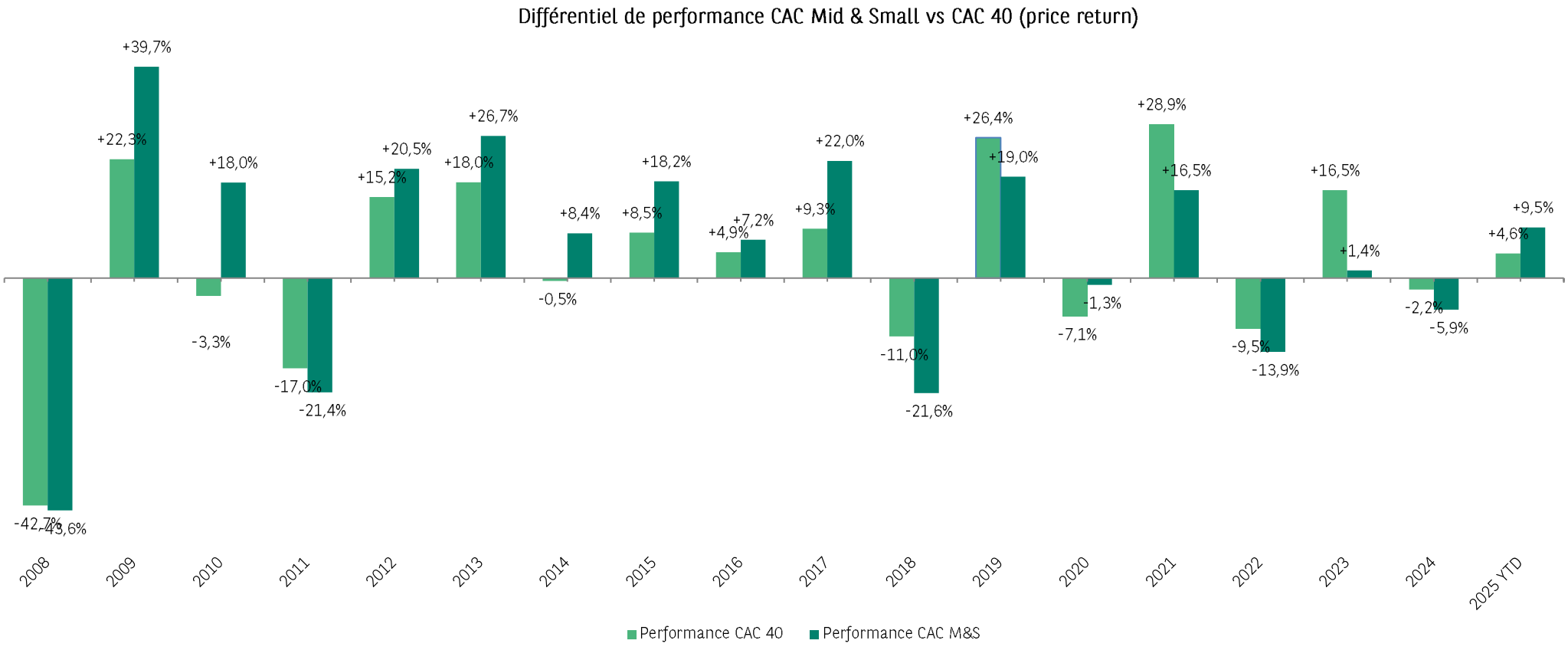
Les facteurs qui ont handicapé les valeurs moyennes depuis 2018 s'estompent ou s'inversent aujourd'hui :

- Valorisation élevée à l'époque après de nombreuses années de forte hausse dans les années 2010
- Plus grande dépendance à la santé des économies françaises et européennes
- Moindre *pricing power*, l'épisode inflationniste de 2022-2023 a été plus compliqué à traverser que pour les grandes valeurs
- Faible représentation des secteurs du luxe et bancaire

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

LES PERFORMANCES ENFIN AU RDV…

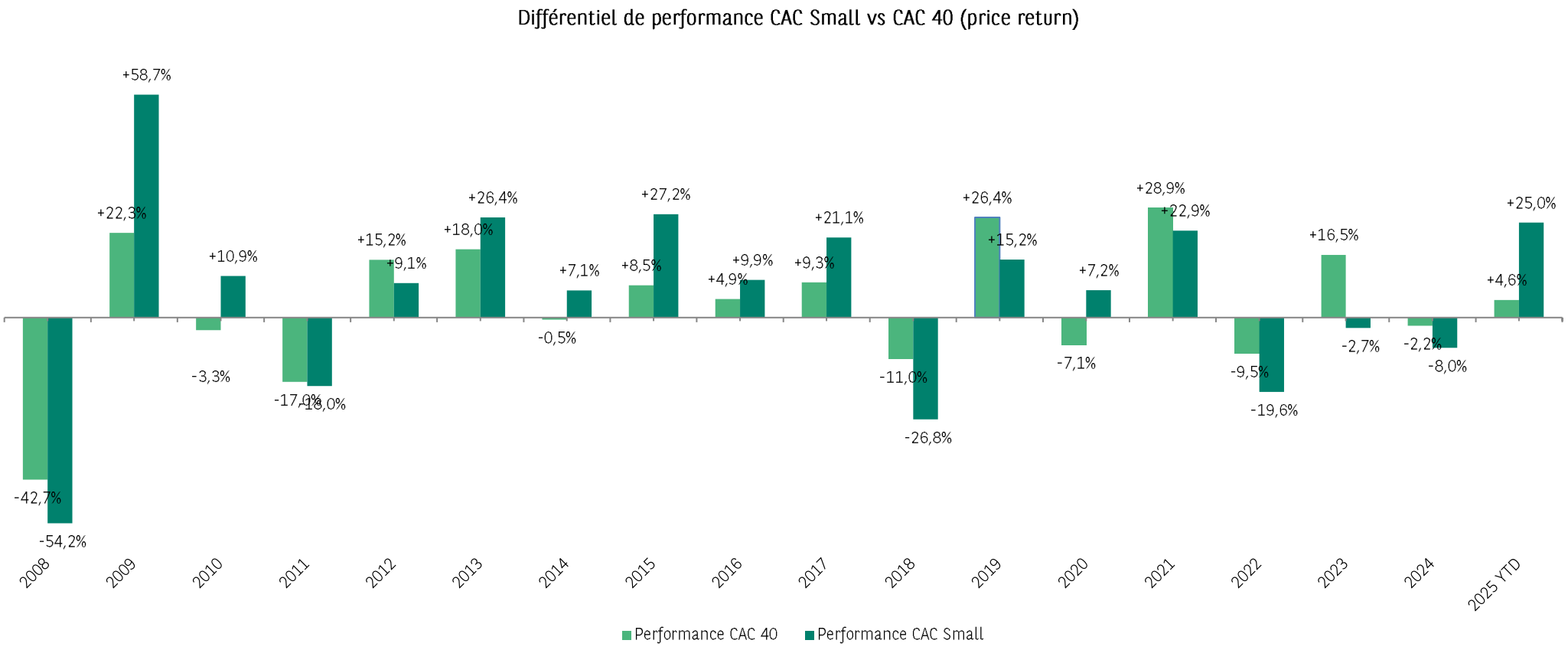


Source : Portzamparc, FactSet au 07/07/2025

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

...EN PARTICULIER SUR LE CAC SMALL

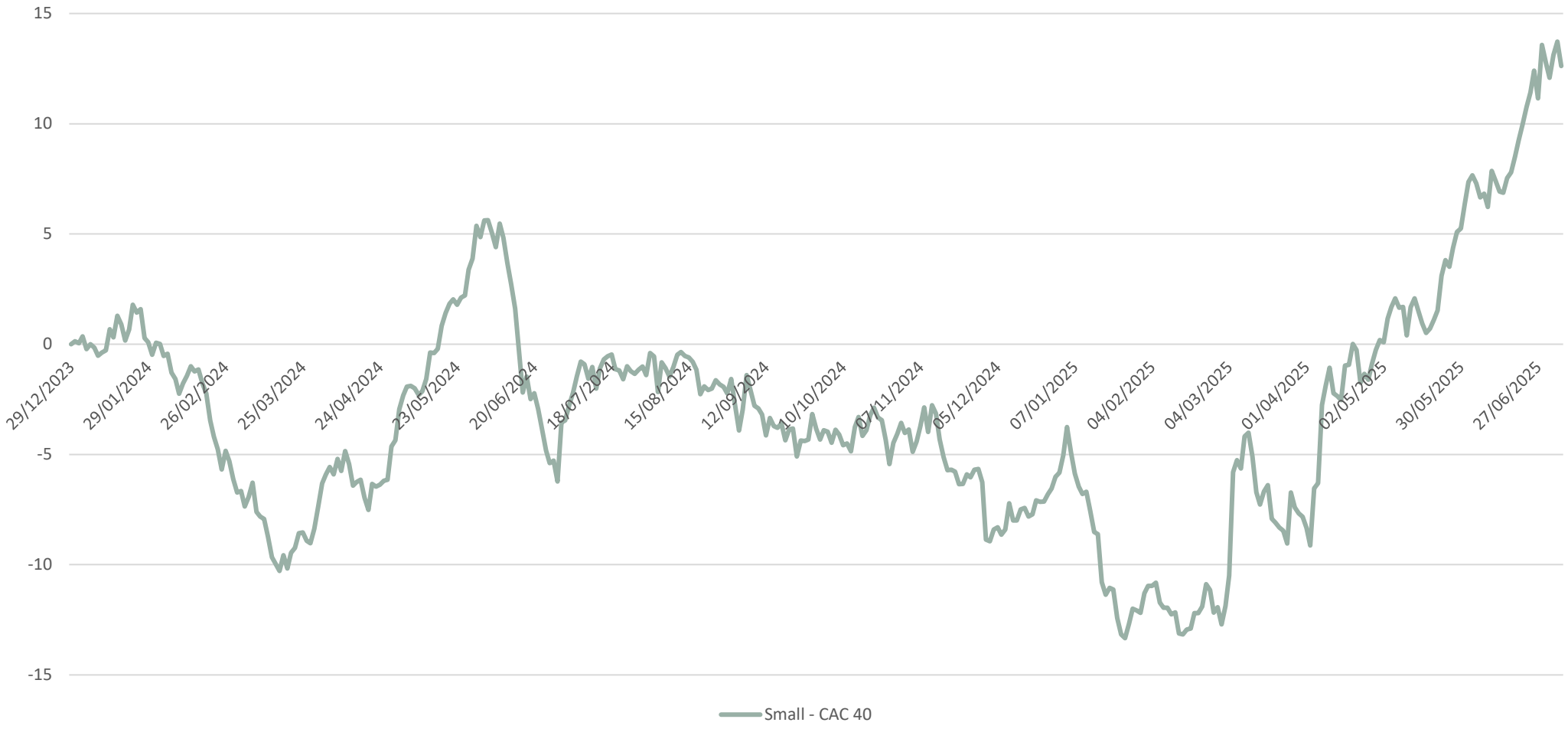


Source : Portzamparc, FactSet au 07/07/2025

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

L'INCERTITUDE POLITIQUE DEMEURE MAIS TOURNE DANS LE BON SENS

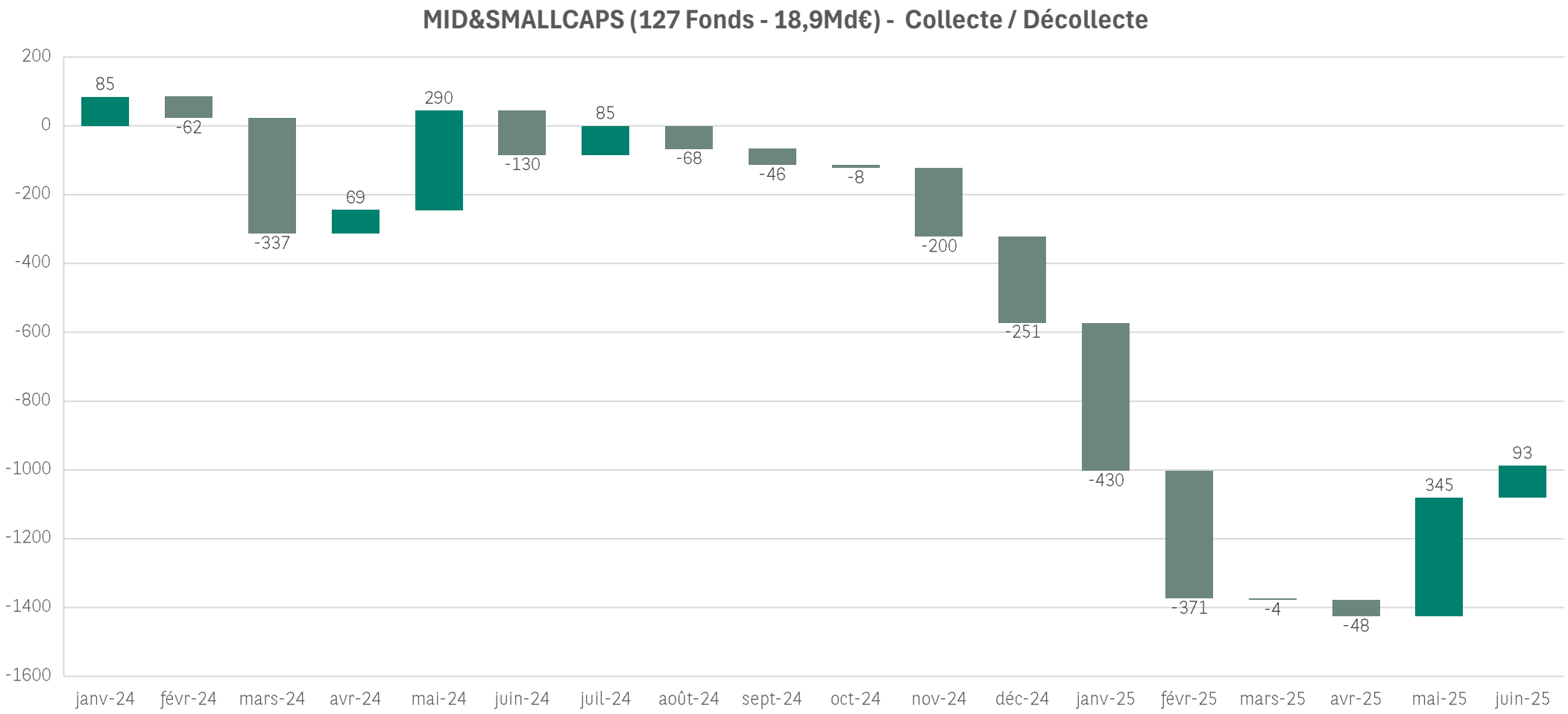


Source : Portzamparc, FactSet au 07/07/2025

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

RETOUR DE LA COLLECTE, A CONFIRMER DANS LA DUREE



Source : Portzamparc, Bloomberg

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

DÉPLOIEMENT DE CDC CROISSANCE SELECTION PME

CDC CROISSANCE | Caisse des Dépôts

> Nous sommes particulièrement mobilisés au sein de l'écosystème financier pour recréer un cercle vertueux en termes d'investissements dans les PME-ETI cotées et en termes d'introductions en Bourse, visant ainsi à renforcer l'attractivité de la Place de Paris.
>
> **Aude de Lardemelle, directrice générale de CDC Croissance**

Source : CDC Croissance

Fin 2024 + 2025

- 500M€ sur c.25 fonds basés en France → >3% d'encours pour le segment (c.15Md€ fin 24)
- Intégration ESG
- Mobilisation sur les opérations primaires

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

LA VALORISATION DEMEURE UN ARGUMENT

Malgré le récent rebond, les valeurs moyennes demeurent environ 25% moins chères que les grandes selon les ratios de valorisation 2025 et 2026

Indices	EV/EBIT médian		% de sociétés avec EV/EBIT <10x (sociétés bénéficiaires pour lesquelles un consensus est disponible)	
	2025	2026	2025	2026
CAC 40	15,1x	13,7x	23%	28%
Mid 60	11,5x	9,6x	45%	54%
Small	12,9x	10,9x	28%	45%
Eur. Growth	11,5x	9,1x	37%	54%

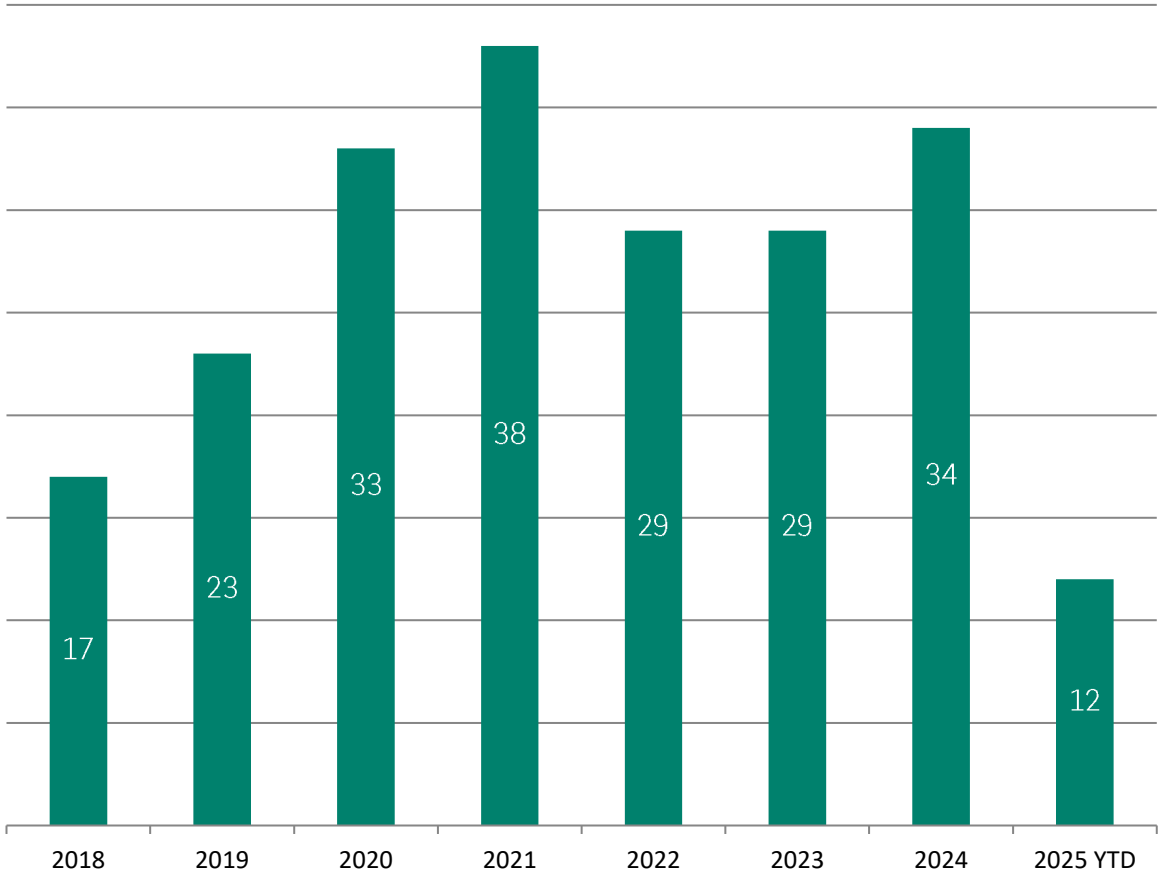
Source : Portzamparc, FactSet au 07/07/2025

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

LA VALORISATION MODEREE ENCOURAGE LES OFFRES PUBLIQUES

Offres publiques annoncées par année à Paris



Source : Portzamparc, offres annoncées sur Euronext et Euronext Growth

2024

Prime moyenne
+35%

- 24 opérations « patrimoniales »
- 10 opérations industrielles

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

IPO : LA QUALITE MAIS PAS LA QUANTITE

Performance relative calculée par rapport au CAC Mid & Small ou à Euronext Growth selon le marché, depuis le jour de clôture du placement institutionnel

Société	Capi. IPO(M€)	Secteur	Marché	Fourchette de prix (€)	Prix IPO (€)	Demande (%)	Levé (M€)	Cash-out IPO ?	Première cotation	Perf. Absolue	Perf Absolue Max	Perf relative
SEMCO TECH.	154	Technologie	GRO.	15,00	15,00	560%	45	OUI	09/07/25	-	-	-
ODYSSEE TECH.	21	Industrie	GRO.	13,00	13,00	243%	8	NON	13/12/24	+169%	+285%	+161%
LIGHTON	62	Technologie	GRO.	10,35	10,35	147%	14	NON	26/11/24	-5%	+180%	-14%
EXOSENS	1016	Technologie	EUR.	20,00	20,00	-	403	OUI	07/06/24	+95%	+133%	+101%
PLANISWARE	1110	Logiciels	EUR.	16,00	16,00	-	278	OUI	18/04/24	+43%	+95%	+45%
STIF	33	Industrie	GRO.	6,50	6,50	170%	10	OUI	20/12/23	+1 037%	+1 072%	+1 038%

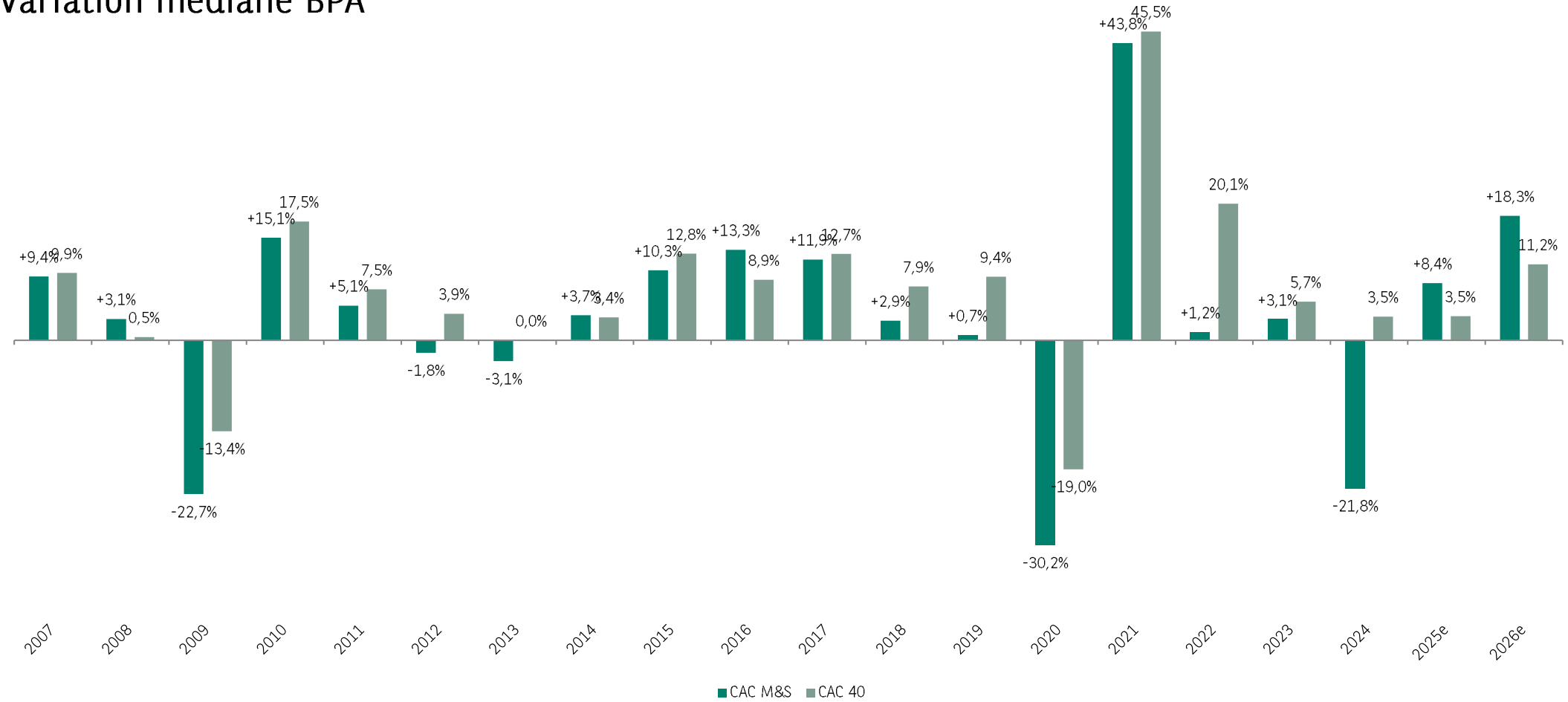
Source : Portzamparc, FactSet au 08/07/2025

REPÈRES MID & SMALL CAPS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

REBOND ATTENDU DES BÉNÉFICES, SUR UNE BASE FAVORABLE

Variation médiane BPA



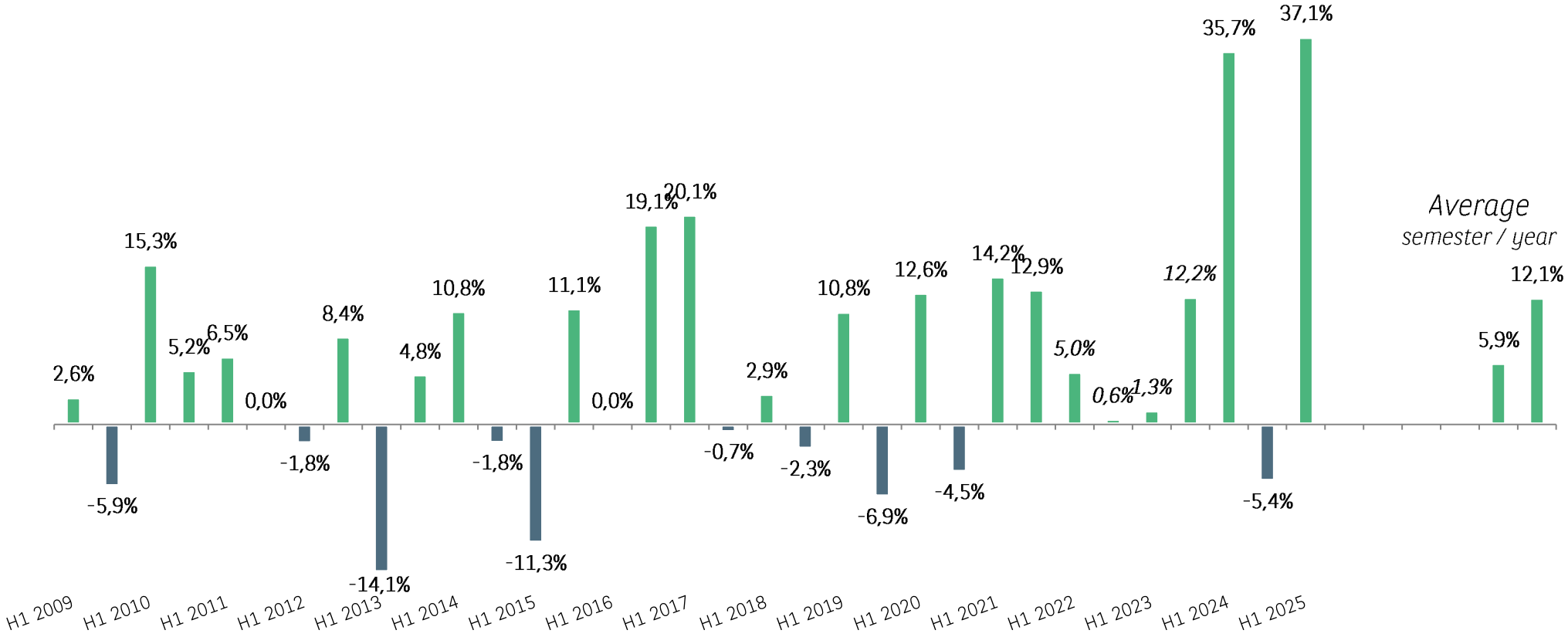
Source : Factset au 07/07/2025

ÉVOLUTION DE LA LISTE CONVICTIONS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

UNE SUR-PERFORMANCE RECORD AU S1 (+47,1% vs M&S +10,0%)

Performance relative Convictions PZP vs CAC M&S

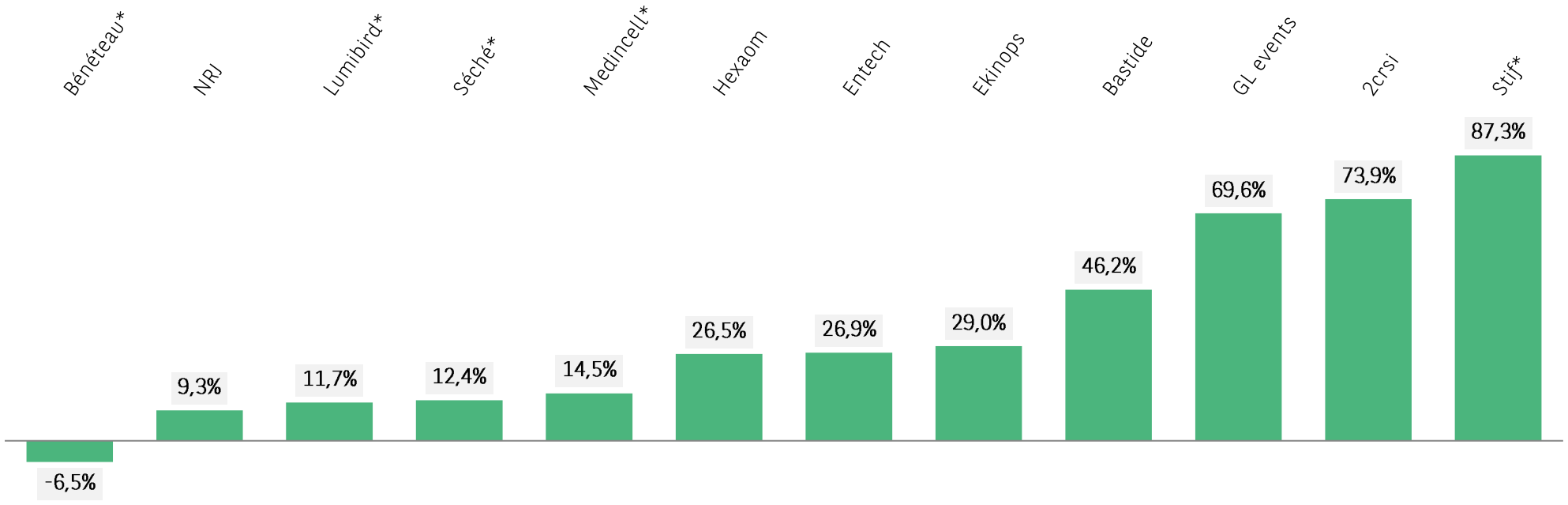


Source : Portzamparc, FactSet, du 10/12/2024 au 08/07/2025

ÉVOLUTION DE LA LISTE CONVICTIONS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

S1 2025 (PERFORMANCE ABSOLUE)



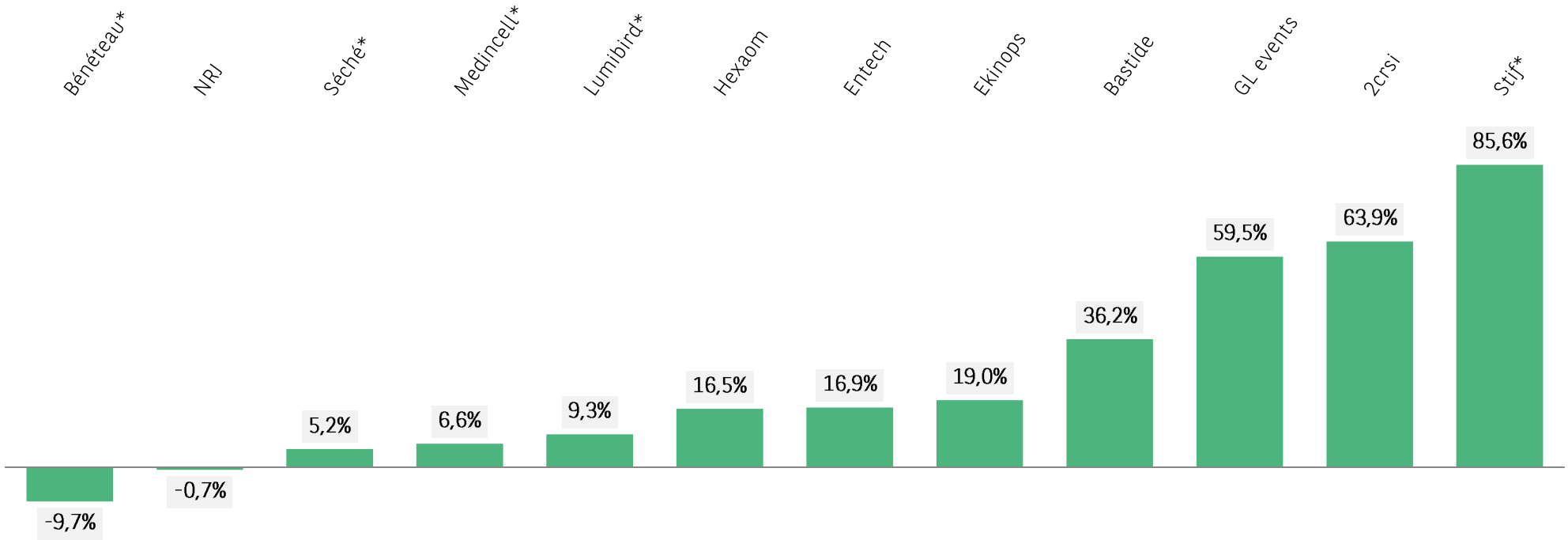
* = entrée ou sortie en cours de liste

Source : Portzamparc, FactSet, du 10/12/2024 au 08/07/2025

ÉVOLUTION DE LA LISTE CONVICTIONS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

S1 2025 (PERFORMANCE RELATIVE VS MID & SMALL)



* = entrée ou sortie en cours de liste

Source : Portzamparc, FactSet, du 10/12/2024 au 08/07/2025

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

VALEURS RECOMMANDÉES

2crsi

DELTAPLUS

Entech
smart energies

LUMIBIRD
MORE THAN LASERS

medincell.

Thermador Groupe

Virbac

2CRSI

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Recovery impressionnante sur un secteur hyper-porteur

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	69%	21%	52%	48%

ACHETER (1), TP 11,6€, Upside 71%

- Recovery déjà bien enclenchée
- Contexte extrêmement porteur
- Valorisation toujours abordable malgré la hausse

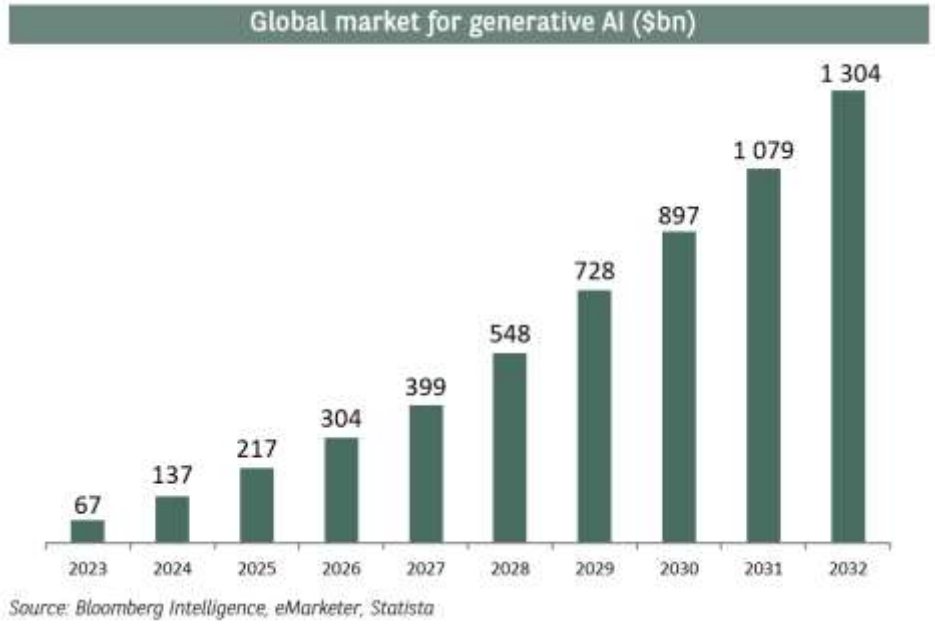
2CRSI

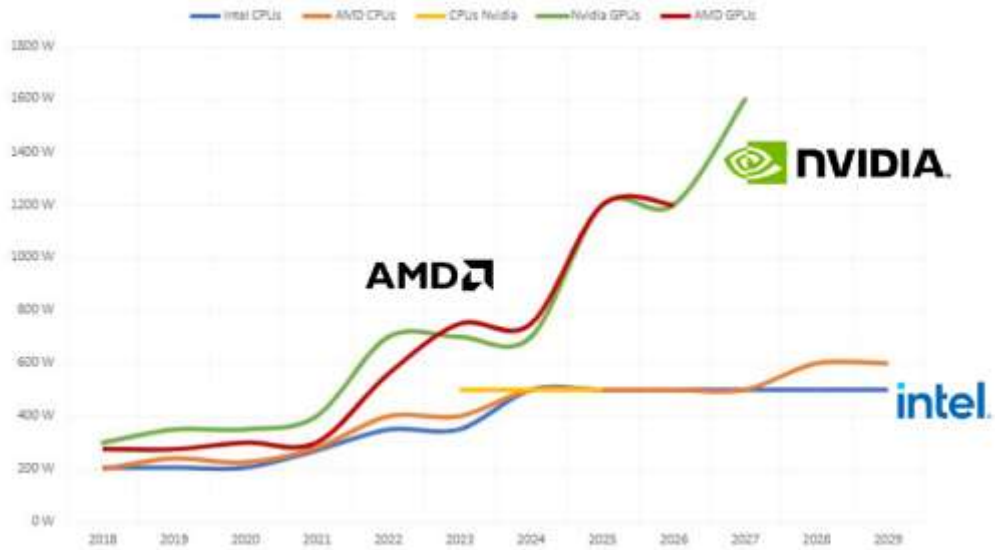
PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Après la cession en 2023 de sa branche distribution, 2crsi est recentré sur son métier historique : concevoir des serveurs et solutions IT de haute-performance, haute densité et basse consommation

2024-25 : PZP CA 220M€, ROC 14M€, Capitalisation actuelle c.150M€

Un environnement extrêmement favorable





Source : 2crsi, Portzamparc, Bloomberg Intelligence, eMarketer, Statista

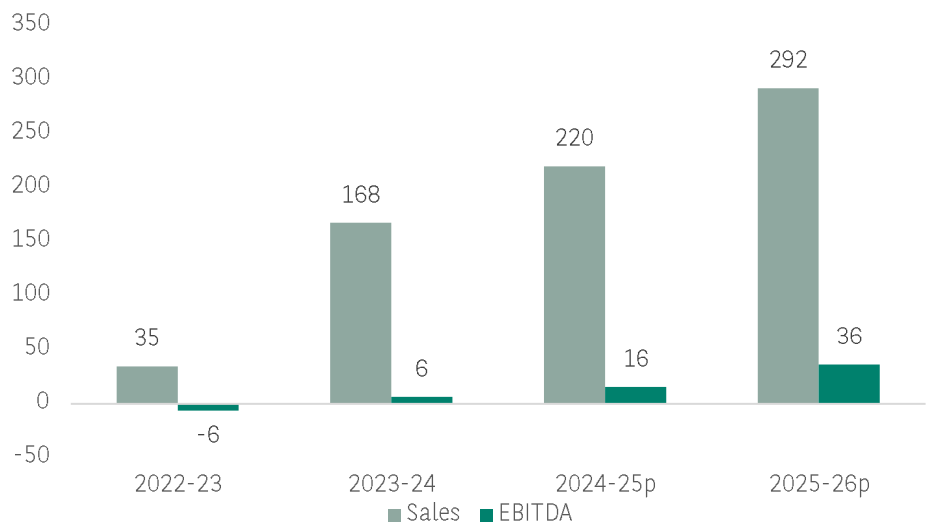
2CRSI

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
152M€ 6,80€	49% 74M€	PER 24-25e EV/EBIT 24-25e	16,3x 11,7x	Acheter (1) 11,6€	CA FY 24 juillet

- **Exposé à des mégatendances**
  - IA/Green IT
  - Défense/souveraineté
- **Désormais moins risqué**
  - DFN/EBITDA 0,7x fin S1
  - Confiance sur l'atterrissage FY
- **Potentiel encore important**
  - EV/EBIT 4,2x juin-26
  - >750M$ de backlog
  - ÆTHER, Inde, robotique…

- Risque d'exécution de l'hyper-croissance
- Retards sur le méga-contrat
- News flow irrégulier



Source : Portzamparc

Rédacteur : Maxence DHOURY, CFA, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

DELTA PLUS GROUP

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Un actif de qualité largement décoté

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	46%	71%	45%	54%

DELTAPLUS

Acheter (1), Obj. 67€, Upside 29%

- Marges opérationnelles solides en bas de cycle
- Capacité industrielle parfaitement optimisée
- Situation d'endettement limitée / M&A à l'étude
- Valorisation attractive

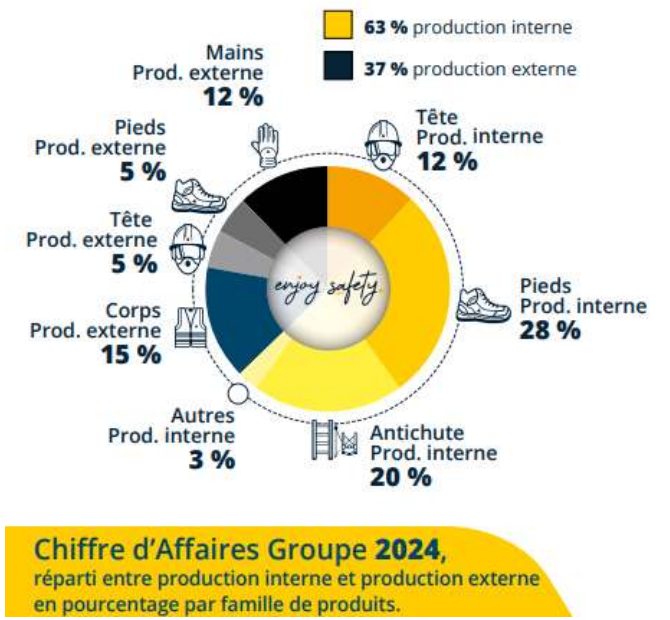
DELTA PLUS GROUP

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Delta Plus est un acteur français majeur sur le marché des EPI.

Historiquement distributeur de produits majoritairement issus du grand import asiatique, le groupe offre aujourd'hui une grande profondeur de gamme et a internalisé une partie de la chaîne de valeur en fabriquant, en interne, les produits à plus forte valeur ajoutée, (70% de la production).

FY25e : PZP CA 400,1M€ / EBIT 50,4M€ / RNpdg 30,8M€



Ventes par Familles de Produits

Usines de Production du Groupe

Source : Société

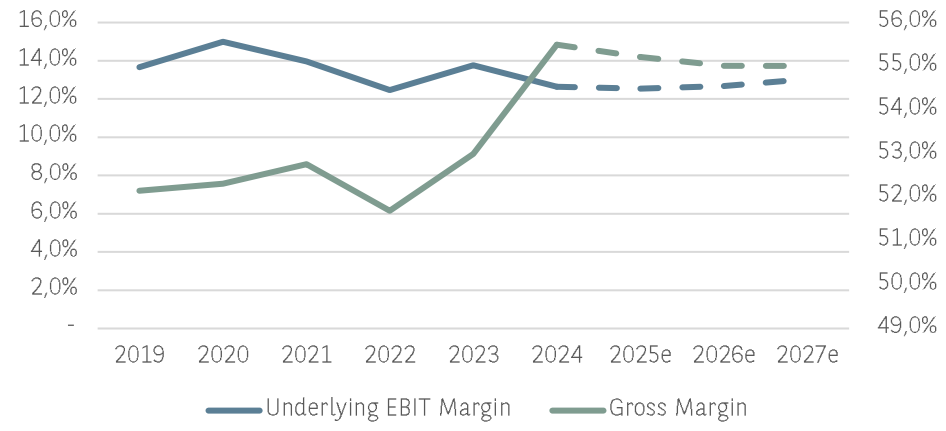
DELTA PLUS GROUP

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
383M€ 52,00€	27% 103M€	EV/EBIT FY25e EV/EBIT FY26e	10,6x 9,5x	Acheter (1) 67€	CA T2 le 22 juillet

- **Bonne résistance des marges en bas de cycle**
  - Conjoncture toujours adverse → faible croissance d'activité (CA FY25e +0,4%) et légère dégradation de la marge d'exploitation (12,1% -20bp)
- **Des atouts structurels**
  - Montée en gamme progressive de Delta Plus qui conçoit et produit 70% de ses EPI / Stratégie renforcée par la politique M&A (Maspica not., chaussure haut de gamme : *price point* moyen 2,5x supérieur, marge op. 2-3pts supérieure) → Impact visible sur la marge brute attendue >55% FY25e
  - Stratégie de production optimisée et majoritairement externalisée pour les EPI à faible VA → Taux d'occupation des usines propres élevé même en bas de cycle
- **Endettement sous contrôle**
  - DFN/EBITDA 1,8-1,9x 25e vs. 2,3x 24 grâce à une normalisation des stocks
  - Capacité d'acquisition de 40-50M€
- **Valorisation attractive**
  - 10,6x EV/EBIT 25 vs. moyenne historique à 12-13x (pics à 15x)

- Exposition au cycle significative
- Reprise difficile de l'activité en Chine qui limite la croissance
- Levier opérationnel fort = regain d'activité nécessaire à une relution des marges
- Gestion du BFR pas toujours évidente



Marge Brute et Marge Opérationnelle Courante

Source : Société, Portzamparc

Rédacteur : Nicolas DELMAS, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

ENTECH

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Sur la bonne trajectoire

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	69%	50%	71%	63%

Entech
smart energies

ACHETER (1), Obj. 11,3€, Upside 56%

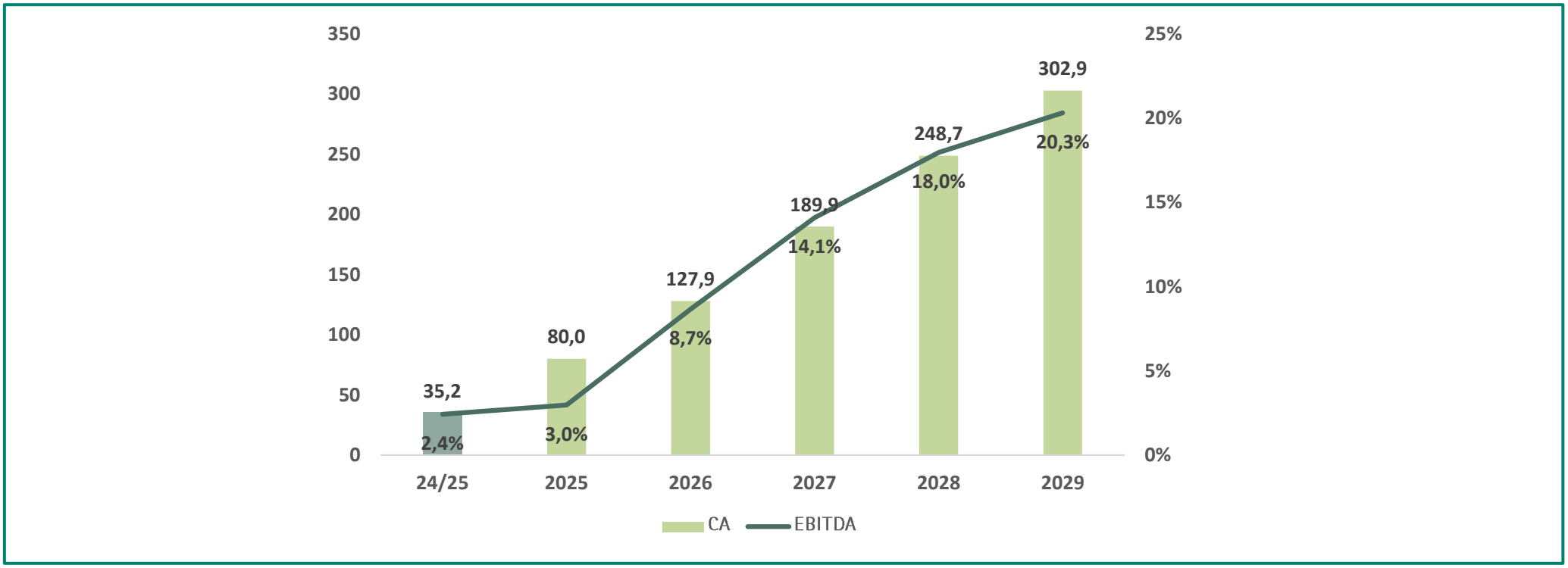
- Accélération de la montée en puissance
- Modèle IPP : un nouveau levier
- Le news flow restera favorable

ENTECH

Entech conçoit et intègre des technologies clés (stockage, conversion électrique, pilotage intelligent) qui facilitent l'intégration croissante des énergies renouvelables dans le mix énergétique.

2025e : PZP CA 80M€, EBITDA 2,4M€

Vers une forte croissance et une franche amélioration de la marge



Source : Portzamparc

ENTECH

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
107M€ 7,26€	31% 33M€	EV/CA 25e EV/EBIT 26e	1,7x 21,3x	Acheter (1) 11,1€	CA S1 le 9 septembre

➢ **Accélération de la montée en puissance**

- >90M€ de commandes ytd
- CA >80M€ en 2025, >130M€ en 2026 (marge EBITDA 8 à 10%) et >300M€ en 2029 (marge EBITDA entre 20 et 25%).
- Dev des besoins en autoconso et en stockage

➢ **Modèle IPP : un nouveau levier**

➢ Offre clé en main : solaire + stockage + financement

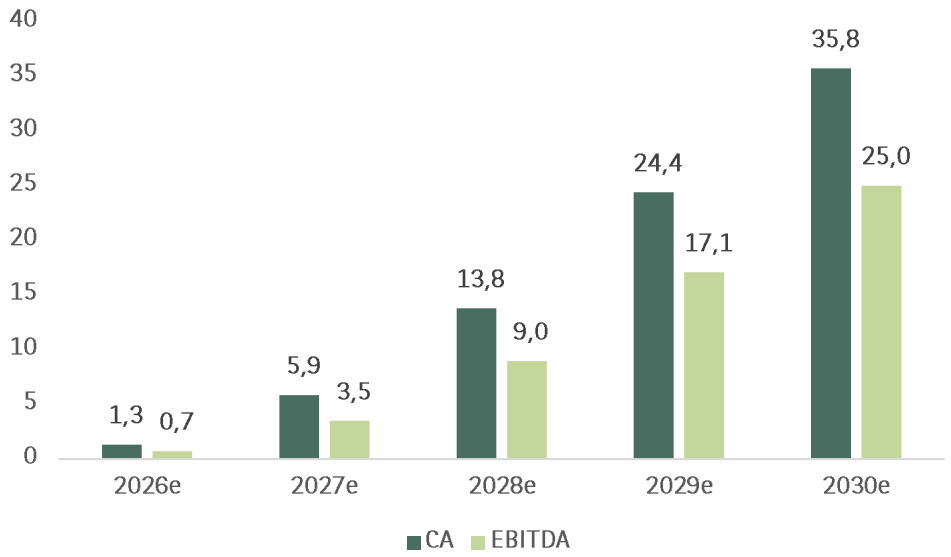
- Dev d'un CA récurrent et à forte rentabilité
- Objectif 350 MW d'actifs (PV + stockage) en 2029
- c.10% du CA mais c.38% de l'EBITDA en 2029

➢ **Le news flow restera favorable**

- Annonce des premiers projets en tant qu'IPP
- OC de 15M€ à 5%, cours de conversion 10,5€
- Pas de risque d'AK au niveau d'Entech
- Premier(s) contrat(s) avec la JV Eiffage
- Publication financière : croissance forte + hausse marge

➢ Décalages de projets

➢ Modèle plus capitalistique



Rédacteur : Nicolas ROYOT, CFA, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

LUMIBIRD

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Des perspectives lumineuses

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	54%	70%	68%	64%

LUMIBIRD
MORE THAN LASERS

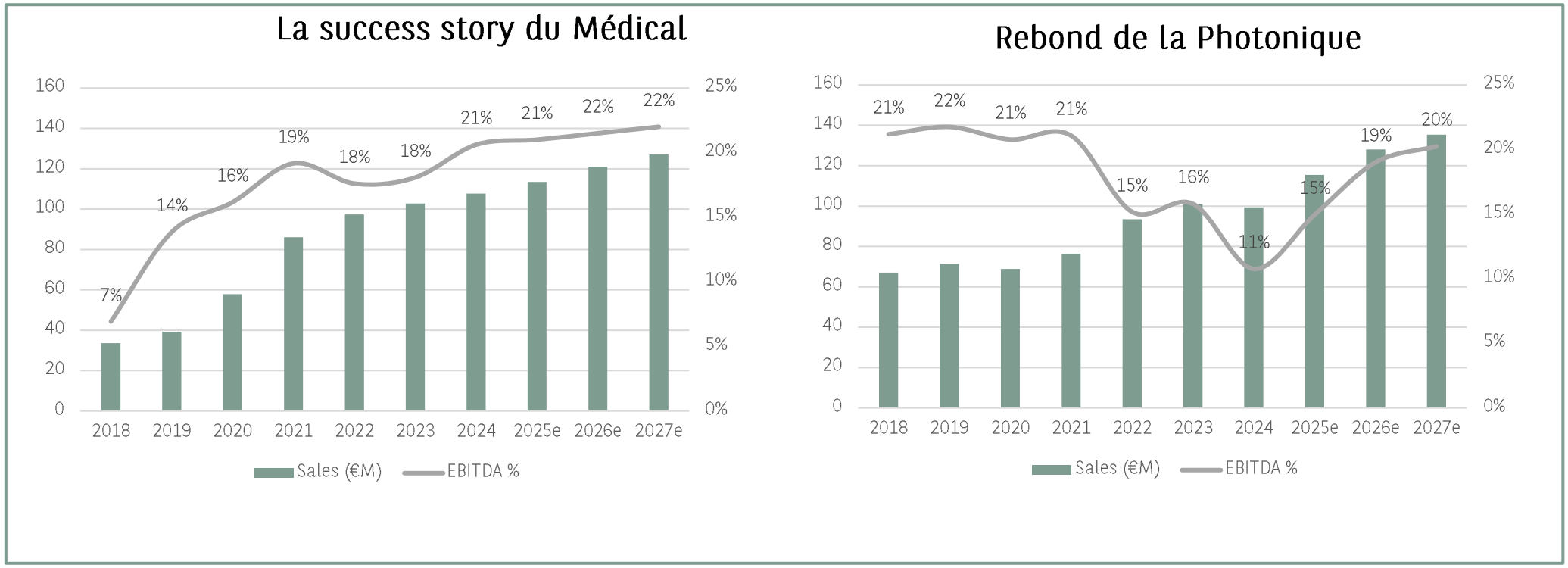
ACHETER (1), Obj. 22,2€, Upside 23%

- Un momentum porteur
- Un potentiel de bonnes surprises et relèvement de nos attentes
- Une cession du Médical pour offrir un rerating

LUMIBIRD

Lumibird est un des plus grands spécialistes mondiaux du laser. Il dispose d'une large gamme de produits de haute performance couvrant les technologies lasers les plus utilisées sur le marché (solides, fibres et diodes) et adresse cinq domaines d'application : le Médical (52% CA), la Défense/Spatial (22% CA), l'Industrie/Scientifique (13% CA), la Medtech (7% CA) et ETS (Environnement, Topographie et Sécurité : 6% CA).

CA 2025e 229M€ EBIT 22M€ Capitalisation actuelle c.410M€



Source : Lumibird, Portzamparc

LUMIBIRD

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
407M€ 18,10€	46% 187M€	EV/EBITDA 25e EV/EBIT 25e	11,5x 21,9x	Acheter (1) 22,2€	CA S1 le 28 juillet

➢ Momentum opérationnel et commercial porteur

- CA T1 prometteur
- Base de comparaison plus facile sur le reste de l'année, contribution de Continuum et accélération attendue en ETS et Medtech
- Probables annonces dans la Défense (2 contrats majeurs au T2)

➢ Consensus trop prudent

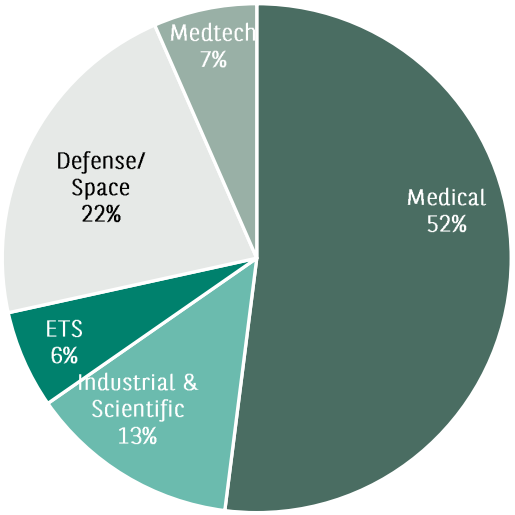
- Consensus probablement trop prudent : 2025 CA 226M€ +9% (+8%, +5% à pcc sur les 9 prochains mois); EBITDA 17,6% (+1,7pt)
- Relèvement de notre scénario dans la Défense/Spatial afin de mieux intégrer les dernières annonces (TP 22,2€ vs 19€)

➢ Cession du Médical pour offrir un rerating

- Dépendant selon nous d'une valorisation ≥ 15x VE/EBITDA
- Hors Médical, c.50% du groupe serait exposé à la Défense/Spatial permettant de valoriser le groupe sur des multiples Défense SMID
- Sur la base d'une valorisation du Médical à 15x VE/EBITDA la Photonique est aujourd'hui valorisée 7x VE/EBITDA
- Un best case scénario (Médical 15x EBITDA et Photonique 17x VE/EBITDA) pourrait conduire à **une valorisation de 27€ par action et de 34€ par action** en appliquant le même exercice à 2026 où la rentabilité de la Photonique devrait être plus normative (EBITDA c.19%)

- ➢ Convergent encore dilutif à la marge (c.-3M€ en 2024)
- ➢ Saisonnalité importante (CA T4 = c.1/3 CA FY en moyenne)

Répartition du CA 2024



Rédacteur : Jérémy SALLEE, CFA, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

MEDINCELL

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

La montée en puissance devrait se poursuivre

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	54%	75%	63%	63%

medincell.

ACHETER (1), TP 20,4€, Upside 29%

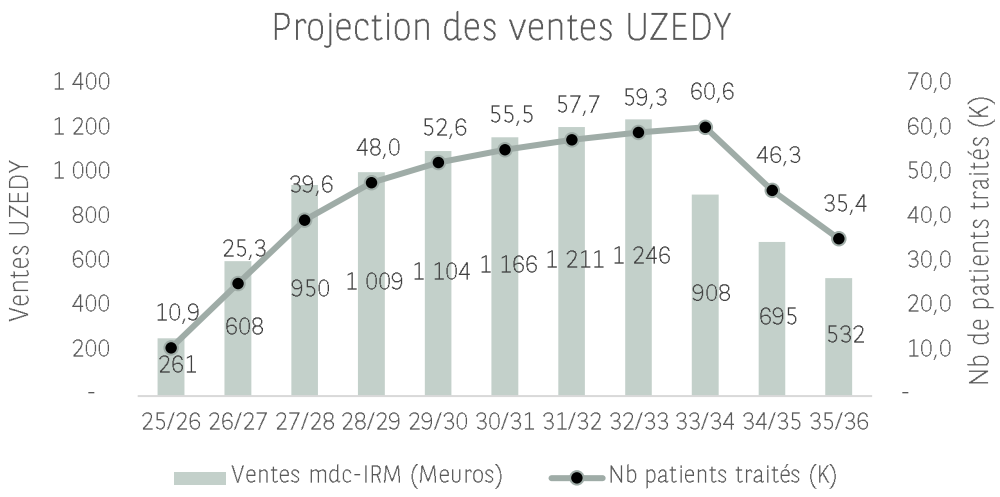
- Bonne dynamique de ventes d'UZEDY
- Olanzapine LAI catalyseur majeur
- Nouveaux deals potentiels à venir

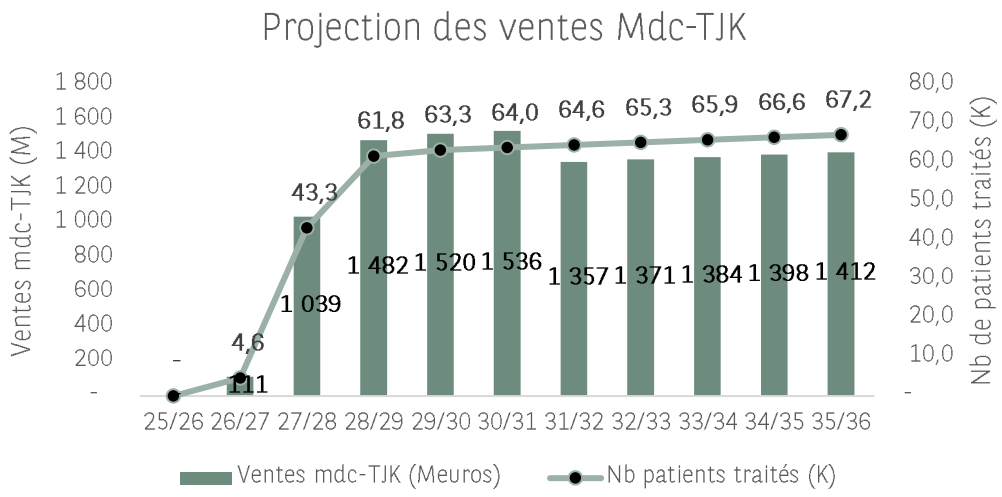
MEDINCELL

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

UZEDY® est un succès qui devrait se poursuivre. Olanzapine LAI est un relais de croissance encore plus prometteur de part son unicité sur le marché. Une AMM de ce dernier en 2026 propulserait les revenus de TEVA.

En 2030, ces deux produits pourraient générer près de 3Md$





Source : Portzamparc

TEVA guide sur 160M$ de ventes d'UZEDY sur 2025. Nous percevons ces prévisions comme conservatrices (CA 24 : 117M$). Nous attendons des ventes à hauteur de 260M€ sur l'exercice 25/26. Au T1, TEVA a passé les 10 000 mois de prescription / mois. (Prix : 24 000€ / an / patient).

MEDINCELL

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
523M€ 15,80€	52% 272M€	UZEDY Olanzapine	52% 46%	Acheter (1) 20,4€	CA T2 TEVA 30 juillet

➢ **Financée jusqu'au breakeven**

- 72M€ au 31/03/25
- Division par 2 des pertes en 24/25
- Breakeven attendu au 31/03/27

➢ **3 catalyseurs sur le S2**

- Ventes d'UZEDY
- Dépôt dossier Olanzapine LAI (AMM S1 26)
- Nouvelles annonces de partenariats

➢ **Modèle à fort potentiel économique**

- TEVA a montré que la technologie fonctionne
- AbbVie confirme l'intérêt de cette technologie
- De nombreux nouveaux partenariats pourraient se conclurent à l'avenir

➢ Risque réglementaire sur Olanzapine LAI

➢ Manque de visibilité sur les nouveaux deals

➢ Augmentation du cash burn en cas de rachat de technologies complémentaires

Source : TEVA

Rédacteur : Mohamed KAABOUNI, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

THERMADOR

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Mécanique huilée, dans le sas de décompression

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	62%	64%	87%	71%

Thermador Groupe

ACHETER (1), Obj. 93,5€, Upside 18%

- Résilience des marchés day to day & reprise de la croissance org.
- Reprise du M&A : Création de valeur sur C2AI et Quilinox
- Bon maintien des KPI financiers : ROCE >17%, CFO record, efforts BFR et valorisation historiquement faible

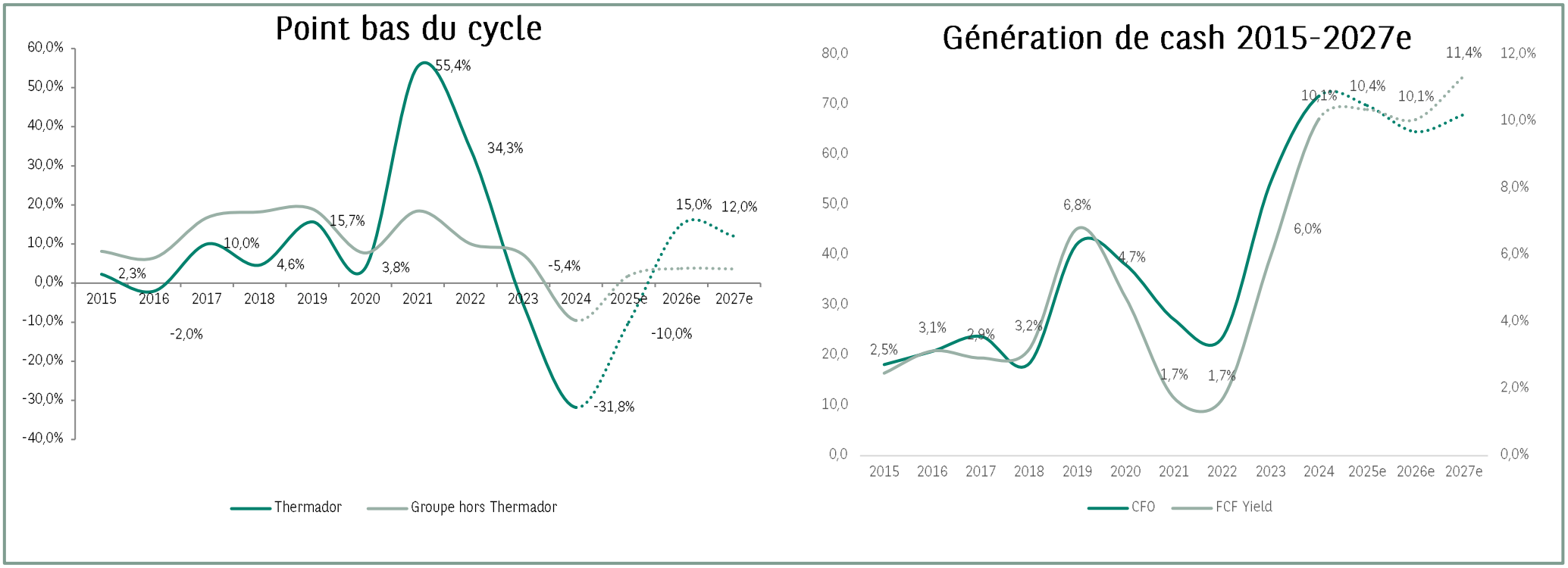
THERMADOR

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Distributeur spécialisé dans la circulation de fluides pour le bâtiment, l'industrie, le TP, l'arrosage.

- Deux années de décroissance org. (fait rarissime) mais résilience actuelle des marchés et redémarrage dans la partie logement (neuf et rénovation).
- Marge confortable pour un distributeur (11,9% en 2024 en base de cycle, moyenne 10y 13,8%) démontrant un business model unique.

CA 2025e 511M€ EBIT 63M€ Capitalisation actuelle c.730M€



Source : Thermador, Portzamparc

THERMADOR

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
728M€ 79,10€	74% 539M€	PER 25e EV/EBIT 25e	15,8x 10,7x	Acheter (1) 93,5€	CA T2 le 11 juillet

➢ **Reprise d'une partie des marchés sous jacents :**

- Excellente résilience de l'activité *day-to-day* sur la partie bâtiment et Industrie (47% du CA)
- Redémarrage des transactions dans l'ancien (+8% au T1) et point bas atteint sur la rénovation énergétique (redéfinition MaPrimeRenov, confirmation trajectoire 2030 et 2050, décret tertiaire…)

➢ **Faible volatilité des marges**

- Malgré une structure de coûts majoritairement fixe, efforts sur la marge commerciale (PZP 35,9% en 2025, moyenne 5y 35,7%, 10y 36,2%)
- 1/3 des achats groupe en $ (€/$ +5,3% au T2, embarqué +7,1% au T3), flux Chine vers Europe favorables pour les conditions achats

➢ **Solidité financière :**

- Génération de CFO record en n-1 (71,7M€ vs moyenne 10y 28M€),
- Les efforts vont se poursuivre sur la normalisation des stocks (PZP CFO 2025 68,8M€ dont BFR 11,4M€).

➢ **Reprise du M&A**

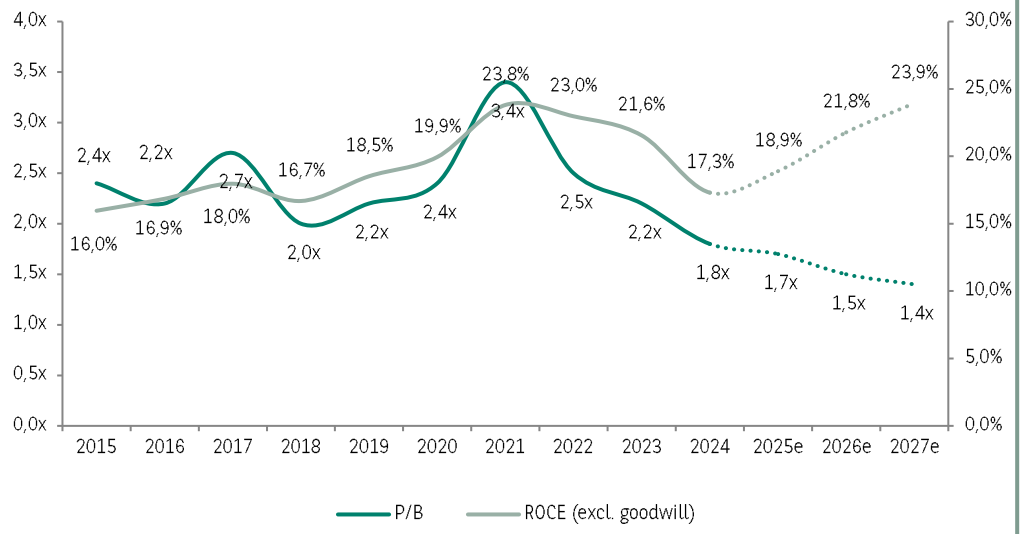
➢ **Valorisation historiquement faible :**

- EV/EBIT 10,7x 2025 (bas de cycle), P/B 1,8x (>2,5x lors de la précédente accélération de cycle)

➢ Faux départ dans la partie construction neuve (municipales 2026)

➢ Effet ciseaux sur les marges en cas de forte pression à la baisse sur les prix

➢ Intégration des acquisitions récentes (DPI difficultés à ressortir des synergies, dynamiques marché du TP)



Rédacteur : Arnaud DESPRE, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

VIRBAC

De belles perspectives

Notation ESG Portzamparc

	E	S	G	ESG
Notation	54%	86%	81%	73%

Acheter (1), Obj. 428,5€, Upside 25%

- Momentum plus favorable post-nomination du DG
- Des catalyseurs dès le S2
- Valorisation particulièrement attractive

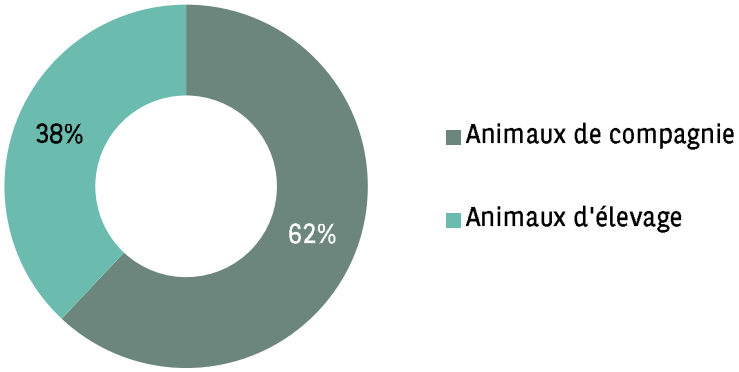
VIRBAC

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

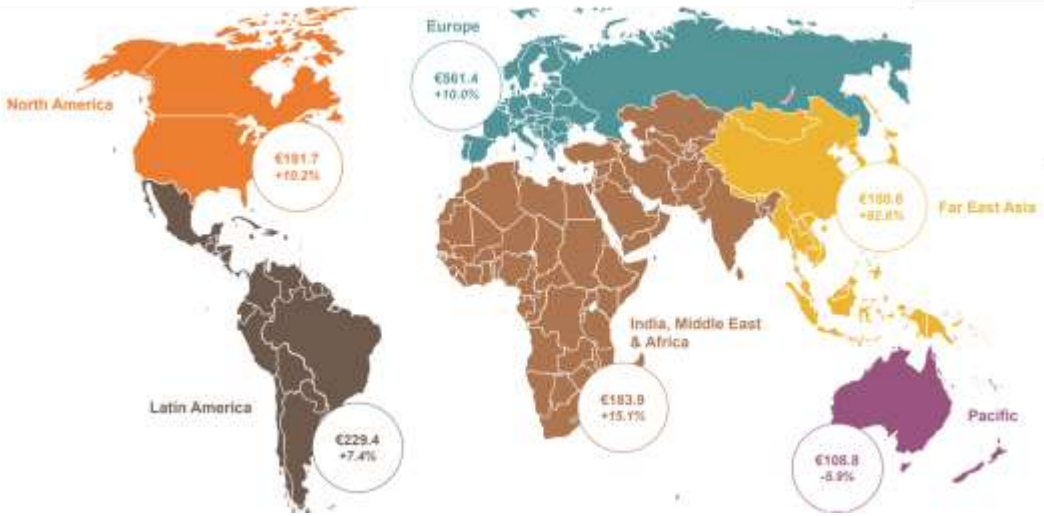
Virbac est le 6e laboratoire pharmaceutique mondial dédié à la santé animale. Cette société familiale est spécialisée dans la recherche, la production et la commercialisation de médicaments vétérinaires (vaccins, antibiotiques, antiparasitaires…).

2025e : PZP CA 1 500M€, EBE 314M€, ROC 243M€, RNPG 165M€

Principales répartitions (2024)



Répartition du CA par espèces



Répartition du CA par zone géographique

Sources : Société, Portzamparc

VIRBAC

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Capitalisation Cours au 08/07/2025	Flottant	Valorisation		Recommandation Objectif	Prochaine publication
2 870M€ 342,00€	49% 1 406M€	EV/EBIT 2025e EV/EBIT 2026e	12,4x 10,9x	Acheter (1) 428,5€	CA S1 le 16 juillet

➢ **Un nouvel exercice 2025 de qualité**

- CA +5%/+7% dont +4%/+6% pcc vs. marché normalisé +4%/+5% selon le management (PZP +7,2% dont +6% pcc)
- Marge d'EBITA consolidée autour de 16% pcc (vs. PZP 16,5%)
- Génération de cash hors M&A : +80M€

➢ **Meilleur momentum avec de belles perspectives**

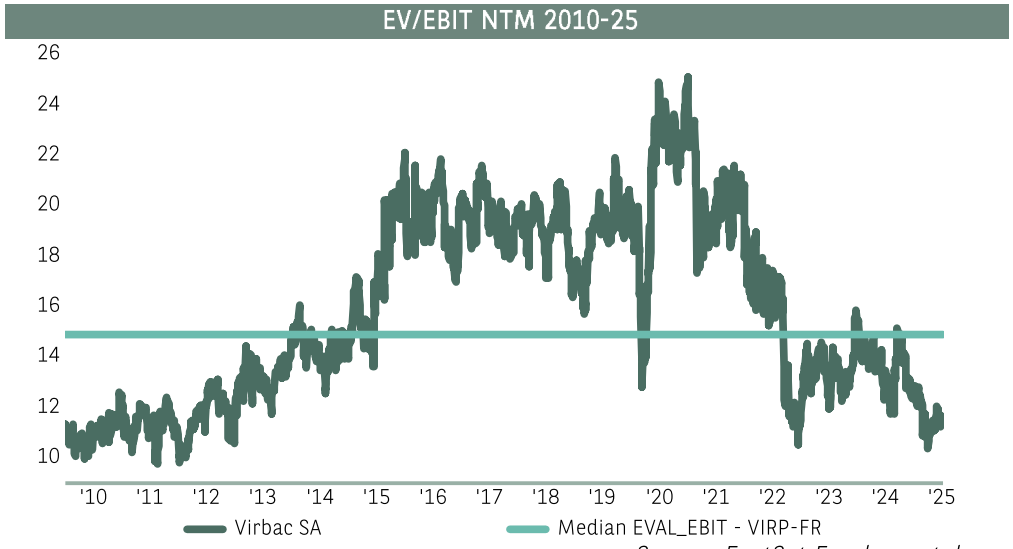
- Nomination nouveau DG (prise de fonction septembre)
- Catalyseurs éventuels dès le S2 : effet de base sur la croissance de l'activité, relèvement(s) de guidance (?), encore du potentiel M&A…
- Des leviers sur la croissance et les marges (surinvestissements volontaires R&D, nouvelle usine petfood dès 2027, Obj. 20% de marge d'EBITA d'ici 2030)

➢ **Valorisation très attractive**

- 2025e PER 17,3x, EV/EBITDA 9,5x, EV/EBIT 12,4x (décote d'environ 30% vs moyenne historique 15 ans)
- Transactions récentes : 2023 Dechra Pharmaceuticals (8e) : c.6,4xVE/CA, c.24,3xVE/EBITDA ; 2025 Ceva (5e et numéro 1 FR) : c.5,2x VE/CA)

➢ Effet de base défavorable au T2

➢ Besoin important d'investissements R&D pour faire face à la concurrence



Source: FactSet Fundamentals

Rédacteur : Gaétan CALABRO, Analyste Financier. Achevé de rédiger le 08/07/2025 à 18 heures.

Historique des recommandations

NOS PROCHAINS ÉVÉNEMENTS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

Visite de site HOFFMAN GREEN CT
★**10 juillet** – BOURNEZEAU (85)

Déjeuner ANALYST ACCESS BIVWAK
★**10 septembre** – PARIS

Floor Tour
CANNES YACHTING FESTIVAL
★**11 septembre** – CANNES (06)

Déjeuner ROCHE BOBOIS
★**12 septembre** – PARIS

Roadshow VIRBAC
★**17 septembre** – PARIS

Roadshow SÉCHÉ ENVIRONNEMENT
★**18-19 septembre** – BARCELONE & MADRID

Roadshow QUADIENT
★**25 septembre** – PARIS

Déjeuner HEXAOM
★**29 septembre** – PARIS

Floor Toour SALON VDL
★**30 septembre** – PARIS

Séminaire BIOTECH & SANTÉ
★**1 & 2 octobre** – DIGITAL

Déjeuner GROUPE GUILLIN
★**3 octobre** – PARIS

Déjeuner VOLTALIA
★**23 octobre** - PARIS

Déjeuner ANALYST ACCESS BIVWAK
★**10 octobre** – PARIS

Séminaire TECH & DIGITAL
★**2 décembre** – DIGITAL

DISCLAIMER

L'ensemble des avertissements concernant la recherche Portzamparc (engagement de transparence, politique de gestion des conflits d'intérêt, système de recommandation, répartition par recommandation) est accessible sur
www.midcaps.portzamparc.fr/ (clientèle institutionnelle) ou auprès de votre conseiller habituel (clientèle privée).

Historique des recommandations disponible ici.

Le groupe Portzamparc se positionne sur l'éligibilité des actions au PEA-PME sur la base des informations émises par les émetteurs et sur la loi n°2024-537 visant à renforcer le financement des entreprises et l'attractivité en France, dite « Loi Attractivité », publiée au Journal Officiel le 14 juin 2024, modifiant l'article L221-32-2 du Code monétaire et financier concernant les titres éligibles au PEA-PME.

Pour prétendre à cette éligibilité, les valeurs doivent présenter une capitalisation boursière inférieure à 2 milliards d'euros ou qui l'a été à la clôture d'un au moins des quatre exercices calendaires précédant. La responsabilité du Groupe Portzamparc ne saurait être engagée dans l'hypothèse où les données utilisées pour l'analyse s'avèreraient inexactes.

Détail des potentiels conflits d'intérêts BNP PARIBAS

Sociétés dans lesquelles BNP PARIBAS détient des participations : https://wealthmanagement.bnpparibas/fr/conflict-of-interest.html

Ce document a été diffusé pour la première fois le 9 juillet 2025 à 10h15.

CONTACTS

PORTZAMPARC
BNP PARIBAS GROUP

ANALYSE FINANCIÈRE

Nicolas Royot, CFA, Co-responsable Analyse Financière
nicolas.royot@bnpparibas.com

Maxence Dhoury, CFA, Co-responsable Analyse Financière
maxence.dhoury@bnpparibas.com

Arnaud Despré, Analyste Financier
arnaud.despre@bnpparibas.com

Jeremy Sallée, CFA, Analyste Financier
jeremy.sallee@bnpparibas.com

Gaétan Calabro, Analyste Financier
gaetan.calabro@bnpparibas.com

Mohamed Kaabouni, Analyste Financier
mohamed.kaabouni@bnpparibas.com

Clément Bassat, CFA, Analyste Financier
clement.bassat@bnpparibas.com

Nicolas Delmas, Analyste Financier
nicolas.delmas@bnpparibas.com

VENTE INSTITUTIONNELLE

François Bredoux, Responsable Vente Clients Institutionnels
tél : 02.40.44.95.21
francois.bredoux@bnpparibas.com

Henri Tasso, Vendeur Clients Institutionnels
tél : 02.40.44.95.41
henri.tasso@bnpparibas.com

Nitin Khednah, Vendeur Clients Institutionnels
tél : 02.40.44.95.11
nitin.khednah@bnpparibas.com

Céline Bourban, Vendeuse Clients Institutionnels
tél : 02.40.44.95.04
celine.bourban@bnpparibas.com

Franck Jaunet, Responsable Négociation, Sales Trading
tél : 02.40.44.95.26
franck.jaunet@bnpparibas.com