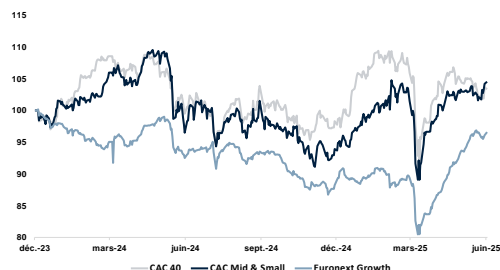


## Bilan Euronext Growth 2025

### Enfin du vert !

#### Evolution des indices en 2024 et 2025



#### Evolution des indices – 4 ans

	Euronext Growth	CAC Mid & Small	CAC 40
31/12/2025	942,16	14 422,72	8 149,50
YoY	8,7%	13,1%	10,4%
31/12/2024	866,64	12 750,95	7 380,74
YoY	-10,4%	-5,9%	-2,2%
31/12/2023	967,32	13 554,96	7 543,18
YoY	-10,8%	1,4%	16,5%
31/12/2022	1 084,15	13 365,03	6 473,76
YoY	-24,8%	-13,9%	-9,5%

#### Evolution mensuelle des indices – 2025

	Euronext Growth	CAC Mid & Small	CAC 40	CAC Small	CAC Mid
Janvier	0,1%	4,6%	7,7%	2,3%	0,2%
Février	0,3%	1,2%	2,0%	0,8%	0,1%
Mars	-1,8%	-1,6%	-4,0%	0,7%	0,2%
Avril	-1,6%	-0,5%	-2,5%	5,7%	0,2%
Mai	7,2%	3,9%	2,1%	7,1%	0,2%
Juin	2,9%	1,5%	-1,1%	6,7%	0,2%
Juillet	0,8%	1,6%	1,4%	20,4%	0,2%
Août	1,1%	-1,2%	-0,9%	-0,4%	0,2%
Septembre	0,2%	2,4%	2,5%	0,5%	0,2%
Octobre	-0,2%	-0,1%	2,9%	-1,8%	0,2%
Novembre	-0,9%	-2,0%	0,0%	-0,4%	0,1%
Décembre	0,5%	2,8%	0,3%	5,1%	0,2%
Evolution 2025	8,7%	13,1%	10,4%	55,0%	1,9%

Après trois exercices consécutifs marqués par des performances négatives, Euronext Growth ressort enfin la tête de l'eau avec une progression annuelle de +8,7%. Ce rebond reste toutefois à nuancer face aux performances des autres indices français. Le CAC 40 s'est notamment apprécié de +10,4% et le CAC Mid & Small de +13,1%. Enfin, la palme revient au CAC Small (+55,0%), bien aidé par Exail Technologies (+369%) et Abivax (+1682%).

Au cours de l'année 2025, les sociétés de l'indice Euronext Growth Paris ont levé 218,6 M€ via 45 augmentations de capital et 63 M€ via des IPO. En parallèle, 16 retraits de cote ont souligné la polarisation du marché entre OPA/OPR et liquidations judiciaires. Ces sorties ont été partiellement compensées par 9 transferts de cotation en 2025 (contre 3 sur l'année 2024).

### Une année positive malgré les tensions externes

En 2025, les small caps ont évolué au gré des secousses politiques, dans un environnement nettement plus volatil que celui des grandes capitalisations. L'année aura été marquée par une alternance de phases d'attente et de rattrapage, traduisant une visibilité macroéconomique souvent fragmentée. Dans ce contexte, Euronext Growth termine l'exercice en hausse de +8,7%, au terme d'un parcours irrégulier, rythmé par de fortes disparités trimestrielles.

Le premier trimestre (-1,3%) s'est inscrit sous le signe de la prudence. Les anticipations d'un durcissement de la politique commerciale américaine ont progressivement pesé sur la confiance, incitant les investisseurs à différer leurs prises de risque et à maintenir une allocation défensive sur le segment des petites capitalisations.

Le deuxième trimestre (+8,6%) marque le véritable tournant de l'année. L'annonce du « Liberation Day » a d'abord ravivé les tensions, avant que l'inflexion du 9 avril, avec la suspension partielle et la baisse de certaines surtaxes, ne déclenche un mouvement de rattrapage. Cette dynamique a été amplifiée par la détente des taux en zone euro au premier semestre, le taux directeur ayant été ramené à 2%, redonnant de l'oxygène aux valorisations. Ces dernières ont également été soutenues par un retour à la collecte (notamment simulé par l'initiative de la Caisse Des Dépôts) associée à une progression des résultats d'entreprises.

Au troisième trimestre (+2,1%), la hausse s'est prolongée, mais sur un mode plus sélectif. La perspective d'un nouvel épisode tarifaire est restée un facteur de plafond, en particulier pour les valeurs industrielles les plus exposées au commerce international. Enfin, le quatrième trimestre (-0,7%) reflète un retour à la réserve.

Pierre Laurent  
01 44 70 20 78  
pl Laurent@elcorp.com

Raphaël Génin  
01 44 70 20 70  
rgenin@elcorp.com

Renan Kerourio  
01 44 70 20 96  
rkerourio@elcorp.com

Victor Lamarre  
01 44 70 20 76  
vlamarre@elcorp.com

En matière de performance, 230 valeurs, soit 45% de l'indice, sont ressorties en hausse au cours de l'exercice. Au niveau sectoriel, la dynamique est légèrement meilleure: sur les douze secteurs que compte l'indice Euronext Growth, huit ont terminé le semestre en territoire positif.

### Des multiples de valorisation sous leurs moyennes historiques

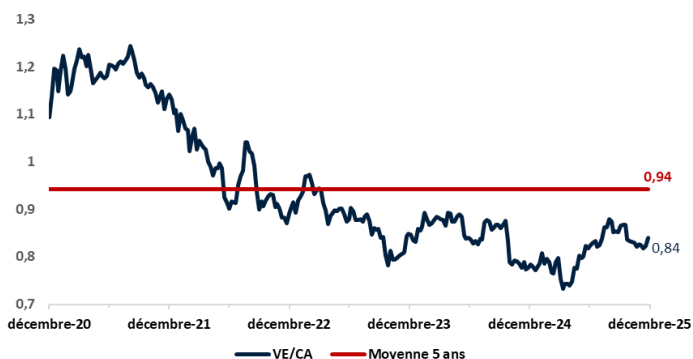
En dépit du rebond observé cette année, les valorisations au sein de l'indice continue d'afficher une décote significative. Ces derniers sont désormais éloignés des sommets de 2021 dans un contexte macroéconomique toujours exigeant avec des investisseurs toujours focalisés sur les plus grandes valeurs.

Au 31 décembre 2025, l'indice Euronext Growth se traite 0,84x VE/CA forward, contre une moyenne historique de 0,94x sur les cinq dernières années. Cette décote s'observe également sur l'EV/EBIT forward. Ce dernier ressort à 11,7x, là où la moyenne cinq ans du segment se situe à 15,7x, soit des décotes respectives toujours conséquentes (-10,6% et -25,5% respectivement).

La pression sur les petites valorisations ne concerne pas uniquement l'indice Euronext Growth. Le CAC Mid & Small affiche lui aussi une décote, plus contenue, de -3,4% sur son ratio EV/EBIT, actuellement à 14x, en deçà de sa moyenne historique de 14,5x.

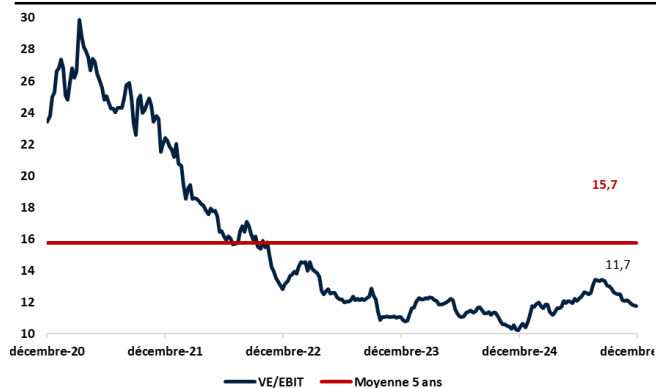
Tout comme au terme du premier semestre, le CAC 40 reste au dessus de sa moyenne historique avec un EV/EBIT de 14,5x contre une moyenne 5 ans à 13,0, traduisant une prime de +11,5%.

EV/CA forward 5 ans– Euronext Growth



source : Factset au 31/12/2025

EV/EBIT forward 5 ans – Euronext Growth



source : Factset au 31/12/2025

Euronext Growth : Panorama sectoriel

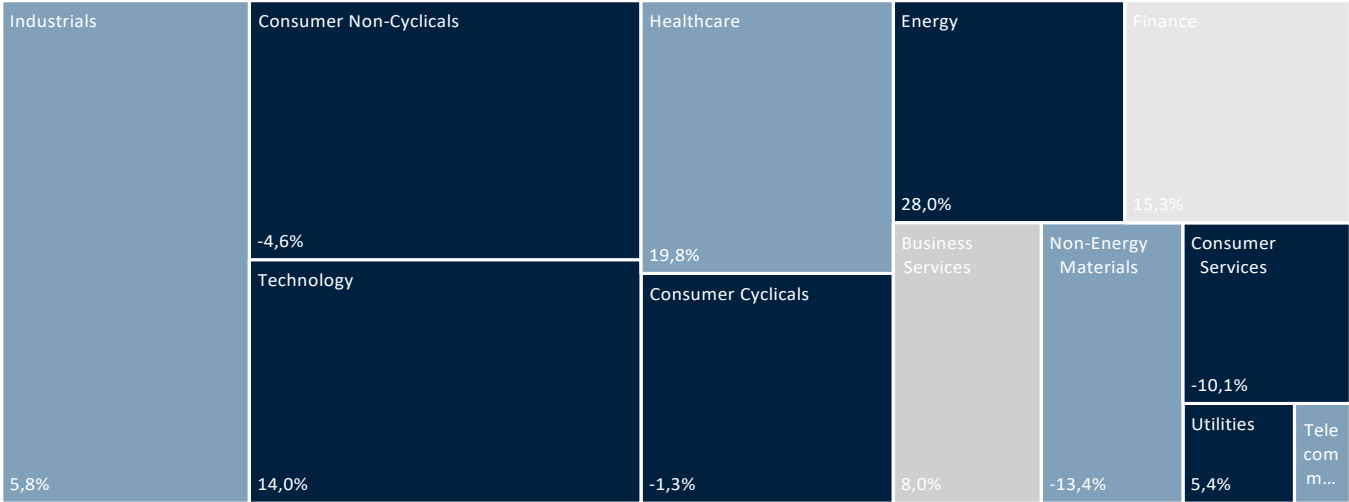
L’indice Euronext Growth rassemble 534 sociétés cotées au 30/06/2025 à Paris, Madrid, Milan et Oslo. Durant le semestre, quinze retraits de cote ont eu lieu, dont 4 liquidations judiciaires, illustrant les difficultés de financement persistantes pour les petites capitalisations dans un marché devenu plus sélectif.

La capitalisation boursière totale de l’indice atteint 95,6 Mds€, contre 87,3 Mds€ fin 2024. La capitalisation moyenne ressort ainsi à 179,7 M€ contre 166 M€ fin 2024.

D’un point de vue sectoriel, 8 des 12 secteurs que compte Euronext Growth, selon la classification RBICS de Factset, affichent une performance positive sur le semestre (calcul Euroland sur la base de la performance moyenne des composants sectoriels au 31/12/2025).

En matière de pondération, l’indice est toujours nettement dominé par trois secteurs en particulier: l’énergie, la consommation de base et l’industrie.

Pondération et performances sectorielles de l’indice Euronext Growth



source : Euronext, EuroLand Corporate

En 2025, le secteur de l'énergie (Energy) s'est particulièrement distingué avec une progression moyenne de +28,0% sur l'année. Dans le détail, la performance est principalement attribuable à Rosetti Marino, groupe italien spécialisé dans les infrastructures offshore et onshore pour l'industrie énergétique et dont le cours s'est apprécié de +463,3% en 2025. Les autres composants du secteur connaissent une performance moyenne bien moins flatteuse de -11,5% sur l'exercice. Dolfines, seul représentant français du secteur a cédé -13,0% en 2025. Le fournisseur d'équipements destinés aux opérations de forage a notamment creusé ses pertes semestrielles en termes d'EBITDA S1 2025 à -0,69 M€ contre -0,03 M€ au S1 2024.

Le secteur de la santé (Healthcare) a également enregistré une performance moyenne de +19,8% au terme de l'exercice, favorisé par de belles réussites à l'image de Collectis (+157,4%). La biotech française, pionnière des thérapies cellulaires allogéniques a profité d'un réalignement stratégique apprécié par le marché ainsi que d'annonces cliniques et partenariales structurantes. Le secteur a également bénéficié de la surperformance de SMAIO dont le cours a bondi de +142,2% notamment grâce à une amélioration visible de son exécution opérationnelle sur l'exercice.

Dans le sillage du premier semestre, les entreprises du secteur technologique (Technology) ont continué de s'apprécier. En moyenne, les constituants du secteur ont augmenté de +14,0% en 2025. Parmi les meilleurs contributeurs nous retrouvons 2CRSI (+189,4%). Le fabricant français de serveurs informatiques haute performance a fortement progressé, porté par l'accélération de la demande liée à l'IA et au HPC (High Performance Computing), la signature de contrats significatifs améliorant la visibilité commerciale, et le redressement de la trajectoire financière, éléments qui ont restauré la crédibilité du dossier auprès des investisseurs dans un contexte de fort appétit pour les valeurs exposées aux infrastructures technologiques.

Dans le sillage de 2CRSI, Prodware s'est également distinguée. L'éditeur et intégrateur de solutions numériques pour les entreprises a bénéficié d'une OPA lancée par son actionnaire principal, Phast Invest, assortie d'une prime de +147,8 % par rapport au cours précédant l'annonce de l'offre. Sur l'ensemble de l'exercice, la performance du titre atteint 187,2%.

Au niveau des secteurs en difficulté, nous trouvons les matériaux (Non-Energy Materials) avec une baisse moyenne de -13,4% en 2025. Plusieurs contre-performances incarnent ce repli avec notamment Hoffman Green Cement Technologies. La société, spécialisée dans la commercialisation de ciment bas carbone, a enregistré une baisse de -30,0% de son cours de bourse sur l'exercice écoulé. Cette contre-performance s'explique par une rentabilité toujours négative et une dépendance persistante aux augmentations de capital, malgré une forte croissance des volumes de production.

D'autre part, le spécialiste italien des menuiseries bois-aluminium Sciuker Frames a également essuyé une forte baisse de son cours (-52,0%) dans un contexte marqué par des tensions financières, une visibilité dégradée sur la génération de trésorerie et des incertitudes liées à la structure d'endettement. Ces éléments, combinés au ralentissement du marché de la rénovation en Italie, ont pesé durablement sur la confiance des investisseurs.

## Un climat toujours morose sur le marché parisien

L'environnement macroéconomique toujours contraint, combiné à des tensions géopolitiques durables et à une incertitude politique persistante en France, a continué de peser sur le marché primaire.

Sur le plan des opérations réalisées sur Euronext Growth Paris, deux introductions en bourse ont marqué l'année 2025 : celle de **SEMCO (45 M€ levés)**, spécialisée dans les composants critiques pour la fabrication de semi-conducteurs ; et celle de **Kaleon (18 M€ levés pour une cotation sur Paris)**, société italienne pionnière dans la gestion, la valorisation et la conservation de sites patrimoniaux. Ces deux opérations restent isolées dans un marché primaire globalement peu actif à l'image de 2024. Pour mémoire, seulement trois IPO avaient eu lieu : **LightOn**, **Odysée Technologies** et **Louis Hachette**.

Les sociétés de l'indice Growth Paris ont par ailleurs levé **218,6 M€** sur l'année. Nous dénombrons **45** opérations, soit un montant moyen levé (**4,9 M€**) relativement modeste. À noter que seules deux opérations ont franchi la barre symbolique des 10 M€ en 2025 : celles de **Median Technologies**, réalisée le 1<sup>er</sup> août pour un montant de 23,9 M€, et d'**Afyren**, intervenue le 26 novembre pour 23,0 M€.

Plusieurs sociétés ont opté pour des émissions avec maintien du **droit préférentiel de souscription** (DPS), donnant à leurs actionnaires historiques la possibilité de renforcer leur position.

Parmi les exemples les plus réussis : **BIO-UV Group**, **Agripower** et **Hoffmann Green** se sont distingués avec des levées réussies de 8 millions d'euros, une décote modérée (<10%) et un taux de souscription supérieur à 100%.

A l'inverse, **Haffner Energy** a rencontré des conditions de marché plus difficiles : son augmentation de capital de 7 millions d'euros s'est faite avec une décote significative de 59%, soulignant la prudence des investisseurs face à des projets jugés plus incertains ou dilutifs.

## Opérations primaires : Augmentation de capital avec maintien du DPS

Augmentation de Capital avec maintien du DPS						
Date	Société	Actions nouvelles en % du capital post-opération	Montant levé/cherché (en M€)	Décote / cours de référence	Décote / Valeur ex-droit	Taux de souscription
12-déc-2025	HRS	22,5%	8,5	-25,0%	n.a.	63%
09-oct-2025	Implanet	12,5%	4,5	-29,2%	-26,5%	n.a.
16-sept-2025	Agripower	70,1%	8,0	-7,1%	-2,2%	111%
12-sept-2025	Tonner Drone	8,3%	1,0	-14,8%	-14,0%	115%
05-sept-2025	Hoffmann Green	12,0%	7,9	-0,4%	n.a.	108%
28-juil-2025	Emova Group	53,5%	6,6	-6,3%	n.a.	82%
25-juin-2025	Bluelinea	50,0%	3,1	-7,4%	5,1%	102%
06-juin-2025	Valbiotis	32,9%	6,9	-25,2%	-18,4%	n.a.
04-juin-2025	Crossject	8,1%	5,7	-22,6%	-21,3%	184%
19-mai-2025	Ordissimo	42,3%	1,4	n.a.	n.a.	124%
28-mars-2025	Haffner Energy	28,1%	7,0	-59,0%	-51,0%	n.a.
18-mars-2025	SpineGuard	3,0%	1,0	-18,9%	-16,9%	n.a.
27-févr-2025	Netmedia Group	19,7%	2,4	n.a.	n.a.	87%
25-févr-2025	Lucibel	25,5%	0,9	-35,3%	-27,7%	n.a.
11-févr-2025	BIO UV Group	26,9%	8,0	-2,1%	-2,0%	137%
06-févr-2025	Adeunis	50,0%	1,0	-42,2%	-26,7%	n.a.
22-janv-2025	Biosynex	57,0%	8,0	-48,0%	-34,0%	107%
15-janv-2025	Drone Volt	24,8%	2,0	-33,0%	-25,8%	n.a.
10-janv-2025	HiPay Group	27,3%	6,8	n.a.	n.a.	177%
08-janv-2025	Groupe TERA	12,5%	1,0	0,0%	0,0%	149%

Source : Euronext, EuroLand Corporate

En parallèle, les émetteurs ont continué de recourir aux **placements privés**, appréciés pour leur rapidité d'exécution dans un contexte de marché contraint. **Spineguard** a ainsi levé 1,2 M€ début décembre, mais au prix d'une décote proche de 26%, illustrant les difficultés persistantes rencontrées par les small caps pour mobiliser les capitaux des investisseurs dans un environnement encore perturbé.

L'année a également été marquée par la poursuite de l'essor de certaines « Bitcoin Treasury Companies », dont le modèle repose principalement sur l'allocation de leur trésorerie à l'achat et à la détention de cryptomonnaies (essentiellement du Bitcoin pour l'heure). Dans ce contexte, **Capital B** (ex. The Blockchain Group), société française spécialisée dans la blockchain et la data intelligence, a profité de l'intérêt pour les actifs numériques en réalisant plusieurs levées de fonds totalisant 53,0 M€ entre mai et juillet.

## Opérations primaires : Augmentation de capital par Placement Privé

Augmentation de capital par Placement Privé					
Date	Société	Activité	Actions nouvelles en % du capital post-opération	Montant levé/cherché (en M€)	Décote / cours de référence
16-déc-2025	GenOway	Santé	23,9%	7,0	-24,0%
09-déc-2025	Spineguard	Santé	12,0%	1,2	-25,9%
26-nov-2025	Afyren	Biotechnologies	25,5%	23,0	9,0%
03-oct-2025	Coil	Matières premières	48,2%	1,3	n.a.
19-août-2025	Metavision	Technologies	38,0%	1,5	n.a.
18-août-2025	DMS Group	Santé	21,8%	6,9	-9,2%
01-août-2025	Median Technologies	Technologies	72,3%	23,9	-17,9%
22-juil-2025	CAPITAL B	Technologies	1,6%	8,7	-6,7%
22-juil-2025	CAPITAL B	Technologies	0,2%	1,6	-16,8%
15-juil-2025	CAPITAL B	Technologies	0,9%	5,0	0,0%
15-juil-2025	CAPITAL B	Technologies	0,2%	1,1	-5,1%
08-juil-2025	CAPITAL B	Technologies	0,6%	3,0	-1,0%
01-juil-2025	CAPITAL B	Technologies	0,2%	1,1	32,0%
26-juin-2025	Entreparticuliers	Technologies	n.a.	1,5	-17,0%
26-juin-2025	Largo	Technologies	16,3%	1,5	-11,4%
24-juin-2025	CAPITAL B	Technologies	n.a.	4,1	-1,8%
17-juin-2025	CAPITAL B	Technologies	n.a.	7,2	-20,8%
12-juin-2025	CAPITAL B	Technologies	n.a.	1,3	n.a.
20-mai-2025	CAPITAL B	Technologies	n.a.	8,6	-46,3%
09-mai-2025	CAPITAL B	Technologies	n.a.	9,9	-17,0%
15-avr-2025	SMAIO	Santé	7,4%	1,5	n.a.
31-mars-2025	Drone Volt	Technologies	31,1%	5,0	n.a.
17-mars-2025	Ordissimo	Technologies	16,7%	0,4	n.a.
27-févr-2025	Ikonisys	Santé	2,4%	0,5	-3,0%
10-janv-2025	Ikonisys	Santé	1,5%	0,2	-3,0%

Source : Euronext, EuroLand Corporate



### Des retraits, des liquidations et des transferts

Concernant le marché secondaire parisien, l’année 2025 a d’abord été marquée par une dualité persistante entre, d’une part, des opérations d’**OPA** et de **retraits de cote** (regroupées sous le terme de squeeze-out), et, d’autre part, des **liquidations forcées**.

Toutefois, cette dynamique s’est nettement atténuée au second semestre, avec seulement deux retraits enregistrés, **Capelli** et **Tronic’s Microsystems**. Sur le volet des retraits, plusieurs sociétés emblématiques de la cote parisienne avaient quitté le marché plus tôt dans l’année, à l’image d’**Esker**, rachetée par Bridgepoint, ou encore de **Clasquin**, acquise par le géant MSC. Ces opérations n’ont toutefois pas été suivies d’un mouvement comparable au second semestre.

Le marché a également été affecté par une vague de liquidations avec les radiations successives de **Pharnext**, **Acticor Biotech** ou encore **Gaussin**. Si la fréquence de ces événements s’est nettement réduite au S2 2025, la liquidation de **Capelli** intervenue en septembre rappelle que des fragilités structurelles persistent sur certains segments du marché secondaire.

#### Opérations secondaires : Retraits de cote sur Euronext Growth Paris

Sortie de cote				
Date de retrait de la cotation	Société	Raison du retrait	Dernier prix (€)	Capitalisation (M€)
12-déc-2025	TRONIC S MICROSYSTEMS	Squeeze out	5,56	50,3
19-sept-2025	CAPELLI	Liquidation	3,08	6,8
11-juil-2025	M2i	Squeeze out	8,45	48,8
27-mai-2025	IDSUD	Squeeze out	220,0	81,3
15-mai-2025	MEDESIS PHARMA S.A.	Procédure collective	0,35	1,8
15-mai-2025	I.CERAM	Procédure collective	0,4	0,1
11-avr-2025	AURES TECHNOLOGIES	Squeeze out	6,26	25,0
07-mars-2025	GAUSSIN	Liquidation	0,11	4,3
07-mars-2025	ACTICOR BIOTECH	Liquidation	0,25	3,9
03-mars-2025	ESKER	Squeeze out	277,4	1689,0
14-févr-2025	A.S.T. GROUPE	Liquidation	0,48	6,2
14-févr-2025	PHARNEXT	Liquidation	0,0	0,0
13-janv-2025	GROUPE BERKEM	Squeeze out	3,1	55,1
08-janv-2025	CLASQUIN	Squeeze out	141,94	330,6
07-janv-2025	1000MERCIS	Squeeze out	30,0	67,4
06-janv-2025	ALPHA MOS	Squeeze out	0,5	13,0

Source : Euronext, EuroLand Corporate

Ces sorties ont été partiellement compensées par un regain des transferts vers Euronext Growth. Après 18 opérations en 2022, 8 en 2023, puis seulement 3 en 2024 ; 9 transferts ont été réalisés en 2025. Cinq opérations ont été menées à bien au premier semestre (**Catana**, **EuroLand Corporate**, **Prodways**, **VirtualWare** et **Cafom**) suivies par quatre autres sur la seconde partie de l'année (**Touax**, **Cegedim**, **Xilam** et **Passat**).

Cette dynamique suggère qu'Euronext Growth continue d'attirer certaines entreprises déjà cotées, en particulier celles pour lesquelles la flexibilité réglementaire offerte par ce marché apparaît mieux adaptée à leur profil et à leur trajectoire.

#### Opérations secondaires : Transferts sur Euronext Growth Paris

Date effective du transfert	Société	Secteur	Type d'opération	Capitalisation boursière au 31/12/2025
01/10/2025	<b>Passat</b>	Biens de consommation	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	17 M€
19/09/2025	<b>Xilam Animation</b>	Biens de consommation	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	22 M€
01/04/2025	<b>Cegedim</b>	Technologie	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	197 M€
13/08/2025	<b>Touax</b>	Industriel	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	29 M€
20/06/2025	<b>Cafom</b>	Biens de consommation	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	78 M€
19/06/2025	<b>VirtualWare</b>	Technologie	Transfert d'Access à Euronext Growth	35 M€
18/06/2025	<b>Prodways Group</b>	Industriel	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	47 M€
17/06/2025	<b>EuroLand Corporate</b>	Services financiers	Transfert d'Access à Euronext Growth	10 M€
06/05/2025	<b>Catana Group</b>	Biens de consommation	Transfert d'Euronext à Euronext Growth	105 M€

Source : Euronext, EuroLand Corporate

## Top Flop des valeurs d'Euronext Growth Paris

En 2025, le segment Euronext Growth retrouve clairement des couleurs, porté par un regain d'intérêt pour les small caps innovantes. Plusieurs jeunes pousses se distinguent particulièrement au premier semestre, et STIF, Streamwide et 2CRSI s'imposent comme les locomotives de cette nouvelle génération de valeurs cotées.



Introduite en Bourse en décembre 2023, STIF confirme une fois de plus en 2025 une trajectoire impressionnante. Le spécialiste des composants de sécurité pour installations industrielles accélère encore, soutenu par une demande robuste et une exécution maîtrisée. Le chiffre d'affaires atteint 27,8 M€ (+20,3 %) et le résultat net 3,1 M€ (+34 %), avec une marge opérationnelle solide à 17,8 %, preuve d'un modèle alliant croissance et rentabilité. Une troisième place avec un titre ayant progressé de +103 % sur l'année.



STREAMWIDE s'illustre également comme l'un des acteurs les plus offensifs du logiciel de communications critiques. Le titre a été dynamisé en juillet par l'annonce d'un client américain majeur, avant que la publication annuelle ne confirme la tendance : chiffre d'affaires 2024 à 21,0 M€ (+8 %), porté par les plateformes SaaS Team on Mission et Team on the Run (14,7 M€, sixième année de croissance). Les premières données du contrat américain renforcent le potentiel d'expansion internationale. 2<sup>ème</sup> place avec +131 % sur l'année.



Enfin, 2CRSI s'affirme en 2025 comme un dossier clé du hardware haute performance. Le titre a bondi fin septembre après l'annonce, le 29 septembre, d'une première commande majeure d'un client américain stratégique, marquant l'activation d'un contrat de grande ampleur. La publication semestrielle a prolongé cet élan, avec un chiffre d'affaires de 20,9 M€ (+95 %), un résultat net de 2,6 M€ et un EBITDA de 2,1 M€, confirmant son statut de valeur IA très suivie. Une belle première place avec un beau +189% sur l'année 2025.

À l'inverse, plusieurs valeurs ont subi de lourds revers en 2025. Entre tensions financières, retards opérationnels et manque de visibilité stratégique, ces contre-performances rappellent la sélectivité accrue du marché envers les sociétés en phase de croissance. Carmat, Europlasma et OKwind figurent parmi les plus fortes chutes de 2025.

Carmat (-91 % en 2025) a connu une véritable débâcle boursière. Après une suspension de cotation fin juillet, la reprise début août s'est soldée par une chute de -19 %, révélant une situation financière devenue intenable. Le fabricant de cœurs artificiels a été placé en redressement judiciaire en raison d'un manque de trésorerie, de retards industriels persistants et de coûts de production trop élevés. Un plan de cession est acté en décembre, avant une liquidation début 2026 et le retrait d'Euronext Growth.

OKwind (-91,5%) s'effondre en Bourse en 2025, victime d'un narratif de croissance brutalement brisé. Après un recul du chiffre d'affaires de -31 % en 2024, l'activité plonge encore de -57 % au premier semestre 2025, entraînant un EBITDA à -6,9 M€. Le marché requalifie alors la valeur : d'une small cap "renouvelables" en expansion, elle devient un dossier de retournement, perçu comme risqué et peu lisible. Le plan de transformation annoncé apparaît nécessaire mais tardif, alimentant la crainte d'une dilution future. Dans ce contexte de taux, la prime de risque grimpe et le titre décroche.

Europlasma (-99,7 % en 2025) a subi un effondrement de ses activités historiques, avec un chiffre d'affaires du segment Plasma en chute (53 k€ vs 1,0 M€ au S1 2024). L'absence de commandes fermes sur les solutions de traitement des déchets dangereux et les torches plasma a accentué la chute. À cela se sont ajoutés des retards opérationnels répétés (difficultés d'approvisionnement, montée en cadence laborieuse, délais dans la mise en service des installations) qui ont aggravé une situation financière déjà très dégradée. L'ensemble a nourri une défiance massive du marché et précipité la déroute boursière du titre.



## Un rebond à confirmer en 2026

L'exercice 2025 marque donc un rebond pour l'indice Euronext Growth avec une performance annuelle de +8,7%. L'année s'est articulée en deux phases principales avec un S1 de très bonne facture (+7,4%) porté par le relâchement temporaire lié aux droits de douanes américains ainsi que par les baisses de taux successives orchestrées par la BCE. Le deuxième acte s'est soldé par une hausse plus prudente (+1,4%) de l'indice dans un contexte de marché épineux. Sur le plan international, les tensions politiques ont persisté et se sont même accentuées.

Par ailleurs, le marché primaire français est resté très morose avec seulement deux IPO incarnées par Semco et Kaleon. Du côté du marché secondaire, plus dynamique au S1, les opérations de squeeze-out ont également ralenties sur la deuxième moitié de l'année.

Le segment se trouve ainsi dans une situation d'attente marquée dans un contexte de valorisations toujours faibles par rapport à leur moyenne historique (EV EBIT FY1: 11,8x vs 15,7x sur 5 ans). L'environnement de marché reste très incertain au moment d'entamer le nouvel exercice. En effet, les baisses de taux de la BCE ne sont pas attendues pour soutenir le marché en 2026 et l'environnement macroéconomique semble toujours très exigeant.

Les indices restent stimulés par des tendances de fonds très fortes comme l'IA, la transition écologique ou encore la souveraineté face aux tensions internationales grandissantes. Cependant, le portrait demeure assez contrasté notamment sur le plan national avec d'importantes problématiques sur le plan politique qui semblent toujours peser sur la confiance des consommateurs, des entreprises mais aussi des investisseurs.

Pour poursuivre son rebond, notre segment de marché devra donc chercher des catalyseurs dans les mégatendances évoquées précédemment et espérer une amélioration du paysage macroéconomique. Le taux d'épargne des français à son plus haut niveau depuis les années 1970 (18,9%) pourrait également soutenir notre segment. À noter que 2025 a marqué un retour plus accentué des flux avec une collecte annuelle de 653 M€ sur les fonds PEA (vs 259 M€ en 2024 et -602 M€ en 2023). Enfin, les valeurs d'Euronext Growth pourront s'appuyer sur une décote atteignant -25% par rapport à sa moyenne observée sur les cinq derniers exercices.

Dans ce contexte nous proposons trois top picks pour l'exercice 2026, incarnés par Delfingen, Reworld Media et STIF.

## Présentation de la société

Créé en 1954, Delfingen est un équipementier automobile mondial, devenu leader dans les solutions de protection des câblages électriques en environnement contraignant pour différents types d'industries (automobile, robotique, énergies, ...).

Entreprise familiale, le Groupe compte 3 800 collaborateurs et rayonne à travers le monde, au plus près de ses clients, fort de ses 40 implantations dans 20 pays sur 4 continents : Amériques, Europe, Afrique et Asie.

En 2024, le groupe a réalisé 424 M€ de CA pour une marge opérationnelle de 5,6%.

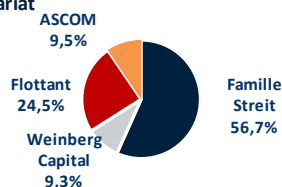
### Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	423,7	405,2	431,5	451,8
var %	-7,2%	-4,4%	6,5%	4,7%
EBE	46,2	50,4	54,1	57,4
% CA	10,9%	12,4%	12,5%	12,7%
ROC	23,8	28,6	32,5	34,8
% CA	5,6%	7,1%	7,5%	7,7%
RN	-0,2	13,5	17,1	18,5
% CA	0,0%	3,3%	4,0%	4,1%
Bnpa (€)	-0,07	5,17	6,55	7,12
ROCE (%)	8,1%	10,0%	11,3%	12,1%
ROE (%)	-0,1%	8,5%	9,8%	9,8%
Gearing (%) (ex IFRS)	76,9%	60,8%	47,8%	34,8%
Dette nette (ex IFRS)	114,4	97,6	83,6	66,6
Dividende n (€)	0,8	1,0	1,0	1,1
Yield (%)	2,5%	2,8%	2,7%	2,9%

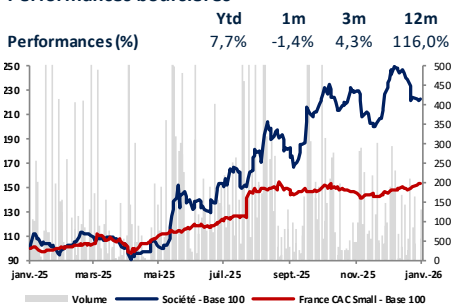
### Multiples de valorisation

	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	0,5	0,5	0,5	0,4
VE/EBE (x)	4,8	4,4	3,8	3,3
VE/ROC (x)	9,4	7,8	6,4	5,5
P/E (x)	ns	7,1	5,6	5,1

### Actionnariat



### Performances boursières



**Pierre LAURENT**

Analyste

01 44 70 20 78

plaurant@elcorp.com

Capitalisation (M€)	95,1	Ticker	DEL.F.PA / DEL.F.FP
Objectif de cours	40,00 €	Nb de titres (en millions)	2,6
Cours au 31/12/2025	36,50 €	Volume moyen 12m (titres)	2 341
Potentiel	10%	Extrêmes 12m (€)	13,00€/38,90€

## Argumentaire d'investissement

**Une position de leader incontesté.** Présent dans plus de 40 pays, et avec près de 450 M€ de CA, Delfingen est le leader mondial du marché des systèmes de production et transfert de fluides. Dans le contexte actuel, où la production automobile tourne au ralenti, la position de leader de Delfingen lui confère un avantage concurrentiel considérable : celui d'avoir un pricing power suffisant pour pouvoir relativement protéger ses marges par rapport à ses concurrents.

**Un nouveau débouché.** Dans une volonté de diversification, Delfingen adresse de plus en plus un nouveau marché, celui de l'industriel, qui présente des taux de croissance organiques à deux chiffres et une rentabilité substantiellement supérieure à celle de l'automobile. L'opportunité est réelle pour le groupe et pourrait à terme, représenter près de 30% de son CA.

**Un nouveau souffle avec Impulse 2026.** Dans un contexte de marché dégradé sous beaucoup d'aspects, le groupe a annoncé en septembre 2024 le lancement d'un grand plan à horizon 2026, qui destine le groupe à retrouver le chemin d'une croissance qualitative, à dégager la meilleure rentabilité du secteur et à le rendre plus imperméable aux différents cycles économiques.

## Perspectives

- Résultats semestriels 2025 excellents malgré la baisse du CA (MOC +270 bps, FCF positif, deleverage)
- CA 9m en baisse de -4,4%, qui reflète la rationalisation des FTT
- Plan Impulse 2026: 430 M€ de CA visés pour une MOC de 7,5% et un focus sur le désendettement
- Guidance 2025: MOC d'au moins 7% et désendettement

## Présentation de la société

Groupe Fondé en 2012, Reworld Media est le leader de la presse payante thématique en France et l'un des principaux groupes media digitaux de l'hexagone. D'un éditeur de presse papier, les fondateurs de Reworld ont su progressivement transformer la société en un groupe agile, digital et qui offre aujourd'hui une pleine complémentarité entre ses deux métiers, le BtoC (offre physique et digitale de contenus à travers plus de 60 marques propriétaires) et le BtoB (solutions de communication, principalement digitale, des entreprises).

Fort de près de 534 M€ de CA en 2024, largement rentable, la société s'est principalement construite par croissance externe et est devenue experte dans le redressement et l'intégration de ses acquisitions. Les relais de croissance du marché sont bien identifiés et Reworld, qui vise un milliard de CA à terme, a amplement les moyens de les capter.

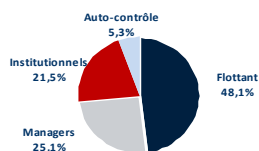
### Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	534,7	528,8	535,1	542,1
var %	-2,7%	-1,1%	1,2%	1,3%
EBE - hors AGA	53,8	55,2	60,3	61,5
% CA	10,1%	10,4%	11,3%	11,3%
REX	47,3	45,7	50,7	51,7
% CA	8,8%	8,6%	9,5%	9,5%
RNpg	23,3	25,7	32,9	34,4
% CA	4,4%	4,9%	6,1%	6,3%
Bnpa (€)	0,41	0,43	0,55	0,57
ROCE (%)	10,1%	9,4%	10,2%	10,5%
ROE (%)	10,0%	9,9%	11,1%	10,3%
Gearing (%)	43,5%	32,7%	19,6%	6,1%
Dette nette	101,4	85,5	58,0	20,3
Dividende n (€)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yield (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

### Multiples de valorisation

	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	0,5	0,4	0,3	0,2
VE/EBE (x)	4,8	3,5	2,8	2,2
VE/ROC (x)	5,4	4,2	3,3	2,6
P/E (x)	6,1	3,6	2,9	2,7

### Actionnariat



### Performances boursières



**Raphaël Génin**  
Analyste  
01 44 70 20 70  
rgenin@elcorp.com

Capitalisation	94,3	Ticker	ALREW.PA / ALREW.FP
Objectif de cours	5,60 €	Nb de titres (en millions)	60,04
Cours au 31/12/2025	1,57 €	Volume moyen 12m (titres)	81 563
Potentiel	257%	Extrêmes 12m (€)	1,67€/3,89€

## Argumentaire d'investissement

### Un modèle dans l'air du temps.

Reworld a su capitaliser sur son héritage presse pour devenir un acteur agile, présent sur tous les canaux. Avec plus de 30 M de visiteurs uniques par mois, près de 6 Français sur 10 sont touchés par ses marques, qu'elles soient papier ou 100 % digitales. Les passerelles entre BtoC et BtoB sont nombreuses et parfaitement monétisées.

### Un acquéreur en série.

Dirigé d'une main de maître, Reworld s'est spécialisé dans la reprise d'actifs à bas prix et leur redressement. De Mondadori à Meltgroup dans le jeu vidéo, ou encore Psychologies, le groupe mène une politique active de build-up. L'acquisition d'Unify (aufeminin, Marmiton, Doctissimo) en 2022 marque une nouvelle étape et fait entrer la société dans une autre dimension.

### Des relais de croissance clairs.

Si le BtoC reste exposé au déclin structurel de la presse, Reworld dispose de catalyseurs solides : pricing power, formats digitaux, et relais BtoB multiples (content commerce, social media, live shopping, événementiel). À plus long terme, l'international devrait aussi soutenir la croissance.

**Une valorisation injustifiée.** À 0,4x EV/Sales 2025e et 3,5x EV/EBITDA 2025e, le titre se traite avec une décote de près de 50 % par rapport aux pairs, injustifiée au regard du potentiel, de l'histoire et de la rentabilité du modèle.

## Perspectives

- Le groupe se positionne sur l'IA et le GEO, nouveau marché lié aux LLM
- Le S2 devrait bénéficier d'un effet de saisonnalité positif, avec un T4 dynamique
- Prévision EuroLand : CA 2025e 529 M€, EBITDA 55,2 M€ (marge 10,4 %)



## Présentation de la société

Acteur historiquement positionné sur les équipements de manutention en vrac, STIF est entré ces dernières années dans une nouvelle phase ambitieuse de son développement. Fort d'un savoir-faire reconnu et sous l'impulsion du PDG José Burgos, le groupe opère une stratégie de croissance sur un nouveau marché, celui des systèmes de stockage d'énergie par batterie (BESS).

S'appuyant sur deux segments d'activité avec 1/ les équipements dédiés à la manutention en vrac et 2/ les équipements de protection passive contre les explosions, STIF dispose de solides atouts pour assurer une croissance rentable au cours des prochaines années.

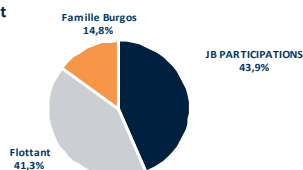
### Données financières (en M€)

au 31/12	2024	2025e	2026e	2027e
CA	61,2	87,7	119,2	134,4
var %	72,7%	43,1%	36,0%	12,7%
EBE	15,7	21,8	27,2	30,1
% CA	25,7%	24,9%	22,8%	22,4%
ROC	13,2	18,5	22,8	25,2
% CA	21,6%	21,1%	19,1%	18,7%
RNPG	9,7	12,7	16,0	17,9
% CA	15,8%	14,5%	13,5%	13,3%
Bnpa (€)	1,91	2,48	3,12	3,48
ROCE (%)	51,4%	28,6%	32,5%	35,8%
ROE (%)	43,0%	39,7%	35,8%	30,2%
Gearing (%)	-22,4%	40,5%	9,2%	-17,4%
Dette nette ex IFRS 16	-5,7	13,1	3,8	-11,4
Dividende n (€)	0,59	0,62	0,62	0,42
Yield (%)	2,0%	1,2%	1,2%	0,8%

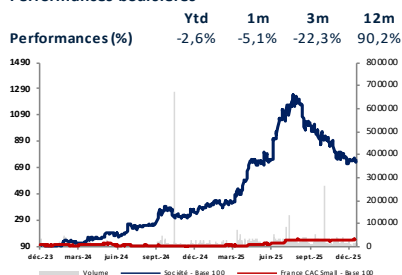
### Multiples de valorisation

	2024	2025e	2026e	2027e
VE/CA (x)	2,4	3,3	2,4	2,0
VE/EBE (x)	9,5	13,4	10,4	8,9
VE/ROC (x)	11,3	15,8	12,4	10,7
P/E (x)	15,8	21,6	17,2	15,4

### Actionnariat



### Performances boursières



**Renan Kerourio**

Analyste

01 44 70 20 96

rkerourio@elcorp.com

Capitalisation (M€)	275,8	Ticker	ALSTI-FR
Objectif de cours	95,2 €	Nb de titres (en millions)	5,14
Cours au 31/12/2025	53,7 €	Volume moyen 12m (titres)	19 941
Potentiel	77,3%	Extrêmes 12m (€)	25,30€/91,40€

## Argumentaire d'investissement

**Des leviers identifiés.** STIF devrait connaître une trajectoire de très forte croissance de son activité sur les 4 prochaines années avec un TCAM 24-27e du chiffre d'affaires de l'ordre de +30%. Cette croissance est synonyme de rentabilité pour le groupe. En effet, les produits attendus en très forte croissance sont les équipements dédiés à la protection contre les explosions dont la marge brute est bien supérieure aux équipements de l'activité historique (de l'ordre de 60-65% contre 50-55% respectivement).

**Une stratégie de remontée de la chaîne de valeur.** STIF développe, conçoit, produit et commercialise ses équipements maîtrisant ainsi toute la chaîne de valeur. Cette intégration verticale lui apporte un contrôle optimal de son activité. Le groupe est positionné sur différentes industries et propose à la fois des équipements pour la manutention en vrac et des équipements de protection passive contre les explosions. Cette présence sur des marchés spécifiques permet à la société d'élargir sa clientèle tout en réduisant sa dépendance à une industrie. Par ailleurs, STIF dispose d'une portée internationale puisqu'elle réalise près de 87% de son CA hors France au 30/06/2025.

**Les BESS: un marché à fort potentiel.** Les BESS permettent le stockage de l'électricité produite par les énergies renouvelables (solaire et éolien). Le groupe bénéficie d'une prime au premier entrant, qui attire des acteurs internationaux de taille importante comme Tesla, Sungrow ou encore CATL dont les commandes s'élèvent à des montants significatifs. En ce sens, la trajectoire de croissance de la société devrait changer drastiquement.

## Perspectives

- Attente sur l'exercice 2025e d'un CA de 87,7 M€ (+43,1% y/y), et d'un EBITDA de 21,8 M€ (24,9% de marge)
- Nous anticipons la montée en puissance de nouveaux acteurs (Samsung, Fluence et BYD), dont les discussions avec STIF pourraient aboutir à des commandes structurantes dès 2026



**DETECTION POTENTIELLE DE CONFLITS D'INTERETS**

Société	Corporate finance	Détention d'actifs de l'émetteur	Communication préalable à l'émetteur	Contrat listing sponsor	Contrat Eurovalue
Delfingen	Non	Non	Non	Oui	Oui
Reworld	Non	Non	Non	Oui	Oui
STIF	Non	Non	Non	Oui	Oui

**Disclaimer**

La présente étude est diffusée à titre purement informatif et ne constitue en aucune façon un document de sollicitation en vue de l'achat ou de la vente des instruments financiers émis par la société objet de l'étude.

Cette étude a été réalisée par et contient l'opinion qu'EuroLand Corporate s'est forgée sur le fondement d'information provenant de sources présumées fiables par EuroLand Corporate, sans toutefois que cette dernière garantisse de quelque façon que ce soit l'exactitude, la pertinence ou l'exhaustivité de ces informations et sans que sa responsabilité, ni celle de ses dirigeants et collaborateurs, puisse être engagée en aucune manière à ce titre.

Il est important de noter qu'EuroLand Corporate conduit ses analyses en toute indépendance, guidée par le souci d'identifier les atouts, les faiblesses et le degré de risque propre à chacune des sociétés étudiées. Toutes les opinions, projections et/ou estimations éventuellement contenues dans cette étude reflètent le jugement d'EuroLand Corporate à la date à laquelle elle est publiée, et peuvent faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification.

EuroLand Corporate attire l'attention du lecteur sur le fait que dans le respect de la réglementation en vigueur, il peut arriver que ses dirigeants ou salariés possèdent à titre personnel des valeurs mobilières ou des instruments financiers susceptibles de donner accès aux valeurs mobilières émises par la société objet de la présente étude, sans que ce fait soit de nature à remettre en cause l'indépendance d'EuroLand Corporate dans le cadre de l'établissement de cette étude.

Tout investisseur doit se faire son propre jugement quant à la pertinence d'un investissement dans une quelconque valeur mobilière émise par la société mentionnée dans la présente étude, en tenant compte des mérites et des risques qui y sont associés, de sa propre stratégie d'investissement et de sa situation légale, fiscale et financière. Les performances passées et données historiques ne constituent en aucun cas une garantie du futur. Du fait de la présente publication, ni EuroLand Corporate, ni aucun de ses dirigeants ou collaborateurs ne peuvent être tenus responsables d'une quelconque décision d'investissement.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord d'EuroLand Corporate. Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11 (3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions. De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des États-Unis est interdit.

Il est possible que EuroLand Corporate ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s), laquelle (lesquelles) a (ont) été relue(s) par celui-ci. Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par EuroLand Corporate de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

## CONTACTS ANALYSE

Renan Kerourio: 01 44 70 20 96

Raphaël Génin : 01 44 70 20 70

Pierre Laurent : 01 44 70 20 78

Victor Lamarre: 01 44 70 20 76

## CONTACTS EMETTEURS

Nisa Benaddi: 01 44 70 20 92

Julia Bridger: 01 44 70 20 84