



Achat

La naissance d'une banque d'affaires nouvelle génération

Créée en 1999, et historiquement positionnée sur l'accompagnement des petites et moyennes valeurs cotées (Introduction en bourse, levée de fonds secondaire, marketing boursier...), EuroLand Corporate s'est, en 2024, rapprochée de la société Leuwen, son pendant sur le « non coté » (levée de fonds, M&A...). Le groupe ainsi constitué bénéficie d'une profondeur d'offre porteuse, sur des marchés très complémentaires, dans un contexte où la frontière entre coté et non coté est de plus en plus poreuse, et se positionne comme une banque d'affaire à taille humaine, spécialisée dans l'accompagnement de tout type de PME/ETI. **Nous initions le titre avec une recommandation à l'Achat et un objectif de cours de 4,1 €/action pré-money (upside de +25,8%).**

Snapshot

Créée en 1999, et cotée sur Euronext Access depuis 2005, EuroLand Corporate bénéficie de plus de 25 ans d'expertise dans les métiers des marchés de capitaux. Au travers de ses différentes activités, la société a réalisé plus de 250 opérations depuis sa création et est l'un des acteurs les plus actifs de la place de Paris dans l'accompagnement des small et mid caps cotées.

Avec sa prise de participation de 25% dans la société Leuwen (renommée Leuwen-Euroland), fin 2024, et qui devrait être portée à 100%, au plus tard en 2028, EuroLand Corporate franchit une nouvelle étape et élargit ses activités de conseil aux entreprises, au marché du « non coté ».

Sur ces marchés complémentaires et de plus en plus interconnectés, les synergies entre les deux entités sont nombreuses, et le nouveau « groupe », fort de cette double compétence, vise à devenir une banque d'affaires nouvelle génération dédiée aux petites et moyennes entreprises.

Ainsi, après une période de structuration en 2025-2026, qui aura un impact sur les marges, ce rapprochement devrait permettre à EuroLand Corporate de doubler son chiffre d'affaires à horizon 2027 avec une marge opérationnelle que nous estimons supérieure à 20% en vitesse de croisière.

Nous initions la couverture à l'Achat avec un objectif de cours de 4,1€ offrant un potentiel de hausse substantiel par rapport au cours actuel. A ce stade, le marché ne prend pas en compte l'intégration de la société Leuwen-Euroland. Cette valorisation, effectuée dans le cadre du transfert de la société EuroLand Corporate sur Euronext Growth, devrait donner lieu concomitamment à une augmentation de capital. Notre valorisation s'entend pré-money et intègre Leuwen-Euroland à 100%.

2024

entrée au capital de la société
Leuwen

-74%

Gearing EuroLand Corporate
2024

7 M€

Obj. de CA à horizon 2027

Forte de ses 25 ans d'expertise des marchés financiers, et de plus de 250 opérations réalisées depuis sa création, EuroLand Corporate bénéficie d'une forte notoriété qui la positionne comme un acteur incontournable de l'accompagnement des small et mid caps cotées.

Sa prise de participation, fin 2024, dans la société Leuwen, rebaptisée Leuwen-Euroland, aux activités très complémentaires aux siennes dans le non coté, vise à créer une banque d'affaires nouvelle génération dédiée aux PME et devrait lui permettre de doubler son chiffre d'affaires à horizon 2027 accompagné d'une profitabilité significative.

Pourquoi investir dans EuroLand Corporate ?



Un potentiel de croissance significatif : TCAM 24-27e

>25%



Une double compétence coté/non coté, rares sur le segment des PME



Des marchés coté /non coté de plus en plus interconnectés



Des synergies immédiates compte tenu des besoins des PME



Une situation financière saine et solide



Un potentiel d'upside de :

> 25,8%

Sommaire

Table des matières

POURQUOI INVESTIR DANS EUROLAND CORPORATE ?	3
SOMMAIRE	4
SWOT	6
THESE D'INVESTISSEMENT	7
PRESENTATION DE LA SOCIETE	8
EUROLAND EN BREF	8
HISTORIQUE DE DEVELOPPEMENT	9
ACTIONNARIAT	9
UN ACTEUR INCONTOURNABLE DU SEGMENT DES « SMALL & MID CAPS » COTEES	10
UNE ACTIVITE DE CONSEIL DEDIEE AUX OPERATIONS DE MARCHÉ ET DE FINANCEMENT	10
COMPLETEE PAR DES ACTIVITES D'ACCOMPAGNEMENT RECURRENTES	11
UN LISTING SPONSOR MAJEUR DE LA PLACE PARISIENNE	11
UN ACCOMPAGNEMENT BOURSIER VISANT A OPTIMISER LA COTATION DE SES CLIENTS	13
UN SEGMENT DE MARCHÉ CONCENTRE AUTOUR DE QUELQUES ACTEURS SPECIALISES MAIS QUI FAIT DES EMULES	14
SUR LEQUEL EUROLAND CORPORATE BENEFICIE D'UNE FORTE NOTORIETE, RENFORCEE PAR UNE PRESENCE	
MEDIATIQUE DYNAMIQUE	15
UNE STRATEGIE VISANT A CREER UNE BANQUE D'AFFAIRES NOUVELLE GENERATION DEDIEE AUX PME	16
UNE EXTENSION DE COMPETENCE SUR LE NON COTE	16
UNE PALETTE DE SERVICES COMPLEMENTAIRE A CELLE D'EUROLAND CORPORATE	16
SOURCE DE NOMBREUSES SYNERGIES AVEC LES ACTIVITES D'EUROLAND CORPORATE	17
PRELUDE A LA CREATION D'UNE VERITABLE BANQUE D'AFFAIRES « NOUVELLE GENERATION » DEDIEE AUX PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES	18
DANS UN CONTEXTE OU PEU D'ACTEURS ONT CETTE DOUBLE COMPETENCE	18
SUR DES MARCHES COMPLEMENTAIRES ET DE PLUS EN PLUS INTERCONNECTES	19
DES MARCHES FINANCIERS CHAHUTES PAR LES DIFFERENTES « CRISES »	19
PLUS DE RETRAIT DE COTE QUE D'INTRODUCTIONS EN BOURSE	19

DES EVOLUTIONS REGLEMENTAIRES DESTINEES A ENRAYER CETTE EROSION	20
DANS UN CONTEXTE OU LES SMALL & MID CAPS NE SURPERFORMENT PLUS LES LARGES CAPS.	21
UN MARCHE DU NON COTE BEAUCOUP PLUS VASTE	22
UNE CARTE A JOUER POUR LE « BINOME » EUROLAND /LEUWEN PRESENT SUR TOUS LES SEGMENTS	23
<u>DES PERSPECTIVES INTEGRANT LEUWEN-EUROLAND A 100%</u>	<u>24</u>
UNE ACTIVITE « COTEE » TRES PROFITABLE	24
DES PERSPECTIVES 2025-2027 INTEGRANT LES SYNERGIES EUROLAND CORPORATE /LEUWEN-EUROLAND	25
UNE STRUCTURE FINANCIERE Saine PERMETTANT D’AUTOFINANCER CETTE CROISSANCE EXTERNE	26
<u>VALORISATION D’EUROLAND CORPORATE</u>	<u>28</u>
VALORISATION PAR LA METHODE DES DCF	28
VALORISATION PAR LES COMPARABLES BOURSIERS	29
CONCLUSION SUR LA VALEUR	30

SWOT

Forces

S

- Une double compétence small & mid cap cotées/non cotées
- Des charges de structures largement couvertes par du chiffre d'affaires récurrent chez EuroLand Corporate
- Une structure financière saine avec une trésorerie et des fonds propres significatifs et une dette nette négative
- Un management expérimenté, engagé et fidèle
- Une recherche intégrée et reconnue

Faiblesses

W

- Une forte dépendance au marché des small caps cotées, en sous performance depuis 5 ans, chez EuroLand Corporate
- Une attrition du pool de prospects, en raison des sorties de cote et de la chute du nombre d'introduction en bourse, chez EuroLand Corporate
- Une rentabilité à amener aux normes du groupe chez Leuven-EuroLand

Opportunités

O

- Des besoins en capitaux récurrents dans les PME/ETI
- Peu d'acteurs dédiés aux PME présents tant sur le coté que le non coté
- Une transposition du listing Act favorable à la dynamique des marchés des petites et moyennes valeurs

Menaces

T

- Des marchés financiers cycliques
- Des tensions sur l'économie mondiale pouvant retarder les prises de décisions
- Des problématiques géopolitiques nuisant à la dynamique des marchés de capitaux

Thèse d'investissement

Un rapprochement ouvrant de nouvelles perspectives

Le rapprochement d'EuroLand Corporate, acteur incontournable du marché des small & mid caps cotées, et de Leuwen-Euroland, son pendant sur les marchés du non coté, devrait être un véritable accélérateur de croissance dans un contexte où peu d'acteurs bénéficient de cette double compétence coté/non coté.

Fortes de leurs savoir-faire respectifs basés sur une proximité étroite avec les dirigeants accompagnés, qui leur permet d'anticiper les besoins, et de conseiller les entreprises au mieux de leurs intérêts, le « groupe » ainsi constitué bénéficiera d'une position de force pour conseiller les investisseurs et les dirigeants, et les accompagner quelle que soit leur stratégie de croissance, de consolidation ou de financement.

Ce rapprochement permettra ainsi de créer une véritable banque d'affaires dédiée aux petites et moyennes entreprises, et d'ouvrir aux PME/ETI l'accès à un accompagnement global auparavant réservé aux grandes entreprises.

Dans un contexte où les marchés sont de plus en plus interconnectés

Que ce soit lors de leur création ou en phase de croissance, toutes les entreprises ont, à un moment ou un autre de leur existence, des besoins financiers et doivent trouver des capitaux pour se financer, que ce soit via l'ouverture du capital ou via de l'endettement. Or cette recherche de financement est confrontée à de nombreux obstacles pour les PME les obligeant à envisager différentes solutions.

Si la bourse reste une source de financement non négligeable, les marchés de capitaux jouent de moins en moins leur rôle de financeurs ces dernières années et les entreprises se tournent de plus en plus vers des solutions non cotées.

Ainsi, les interactions entre ces deux « mondes » sont nombreuses et la frontière de plus en plus restreinte. Dans ce contexte porteur, les deux structures ont déjà identifié de nombreuses synergies, et la complémentarité des offres permettra au partenariat EuroLand Corporate – Leuwen Euroland de bénéficier de toutes ces interactions en s'appuyant sur un vivier conséquent de sociétés et d'investisseurs.

Des synergies attendues à court terme

Les premières synergies pourraient émerger dès cet exercice et le chiffre d'affaires d'EuroLand Corporate devrait doubler à horizon 2027 avec une marge opérationnelle qui devrait, après une période de structuration, retrouver ses moyennes historiques en vitesse de croisière.

Un potentiel non intégré dans le cours

Le rapprochement n'est, pour l'heure, pas intégré par le marché ce qui offre de belles perspectives de hausse du cours. Notre objectif est de 4,1€ par titre, correspondant à la valeur moyenne obtenue par la méthode des DCF et celle des comparables boursiers.

Présentation de la société

EuroLand en bref

Basée à Paris, EuroLand Corporate débute son activité en 1999 et se spécialise dès son origine dans les services financiers pour les entreprises de petite et moyenne taille.

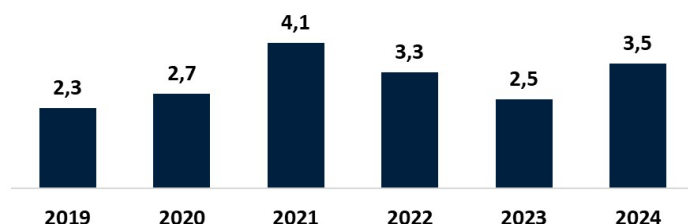
En 2005, elle s'inscrit sur le Marché Libre (aujourd'hui Euronext Access) et obtient le statut de Prestataire de Services d'Investissement (PSI), ce qui lui permet d'élargir son panel de services financiers et de fournir notamment des services de réception et transmission d'ordres (RTO) pour compte de tiers, d'exécution d'ordres pour compte de tiers, de gestion de portefeuille pour compte de tiers, de placement et de négociation pour compte propre. Elle démarre également une activité d'analyse financière et obtient le statut de Listing Sponsor, statut créé au cours de cette même année, au moment du lancement d'Alternext (qui deviendra Euronext Growth), et destiné à contrôler que les sociétés cotées sur ce marché, régulé mais non réglementé, respectent bien leurs obligations de transparence auxquelles sont soumises.

Elle développe ainsi ses activités, devenant un des acteurs les plus actifs de la place de Paris. La crise financière mondiale de 2008, et son impact durable sur les investisseurs boursiers, la conduit à abandonner son statut de PSI fin 2011, pour se recentrer sur son activité de conseil auprès des entreprises small et mid cap cotées (accompagnement, conseil en opérations de marché - hors placement, analyse financière) et de listing sponsor. Elle est aujourd'hui un acteur incontournable de la place de Paris sur les « small et mid caps » cotées et le premier listing sponsor de la place.

Une prise de participation de 25% (destinée à être renforcée à l'avenir) dans la société Leuwen, en 2024, lui permet d'élargir ses activités de conseil aux entreprises sur le marché du « non coté » (fusion acquisition, levée de fonds, dette) et de couvrir l'essentiel des activités d'une banque d'affaires.

Son chiffre d'affaires est actuellement de l'ordre de 3,2M€ par an en moyenne, et de l'ordre de 4,5 M€ en proforma en intégrant Leuwen.

Chiffre d'affaires EuroLand Corporate 2019-2024 (M€)



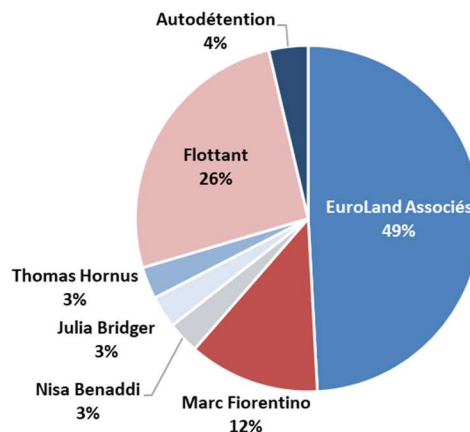
Source : Société

Historique de développement

1999	Création de la société sous le nom d'EuroLand Market
2005	Inscription sur le Marché Libre (renommé Euronext Access) Obtention du statut de Prestataire de Services d'Investissement (PSI) Obtention du statut de Listing Sponsor sur Alternext (renommé Euronext Growth) Changement de nom de EuroLand Market à EuroLand Finance
2011	Abandon du statut de Prestataire de Services d'Investissement (PSI) en raison des évolutions du marché suite à la crise financière de 2008
2012	EuroLand Finance devient EuroLand Corporate et se recentre sur son activité d'accompagnement des entreprises small et mid caps cotées en bourse, de listing sponsor, de conseil en opérations de marché (hors placement) et d'analyse financière.
2012-2023	Renforcement de sa notoriété sur ses marchés se traduisant par une croissance régulière de son portefeuille clients et un classement parmi les opérateurs les plus actifs de la place de Paris
2024	Prise de participation de 25% dans la société Leuwen, renommée Leuwen-Euroland, permettant à EuroLand Corporate d'élargir ses activités aux métiers du « non coté »

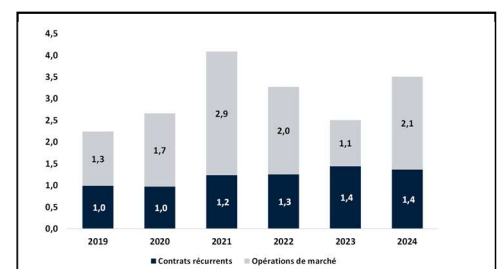
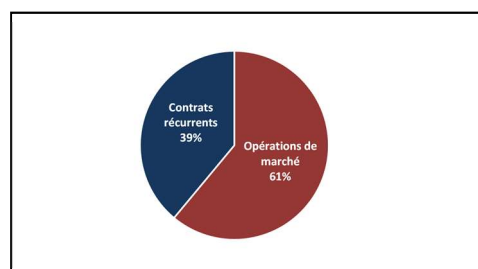
Source : Société

Actionnariat



Source : Société

EuroLand Corporate - répartition du CA 2024 (%) et évolution 2019-2024



Source : Société

Un acteur incontournable du segment des « small & mid caps » cotées

Créée en 1999, EuroLand Corporate bénéficie d'une expertise de plus de 25 ans dans les métiers de marchés de capitaux et plus spécifiquement dans l'accompagnement des « small & mid caps » cotées.

Au travers de ses différentes activités, la société a pour vocation d'accompagner les entreprises à toute étape de leur cotation boursière en proposant une gamme complète de services leur permettant d'accéder aux financements et d'optimiser leur valorisation.

EuroLand Corporate intervient plus spécifiquement sur les marchés d'Euronext dédiés aux petites et moyennes valeurs françaises, à savoir, le compartiment C d'Euronext, Euronext Growth et Euronext Access.

Une activité de conseil dédiée aux opérations de marché et de financement

Ce pôle regroupe toutes les activités de marché exercées par EuroLand Corporate. Il intègre l'ensemble des activités d'Equity Capital Market ou ECM (introduction en bourse, levée de fonds secondaire, OPA, OPR...) et de Debt Capital Market ou DCM (Obligations, Obligations convertibles, OCEANE).

Ces activités proches et complémentaires ont pour objectif de couvrir les besoins de financement des entreprises et/ou le renforcement de leurs fonds propres via des augmentations de capital ou des émissions d'instruments financiers sur les marchés de capitaux.

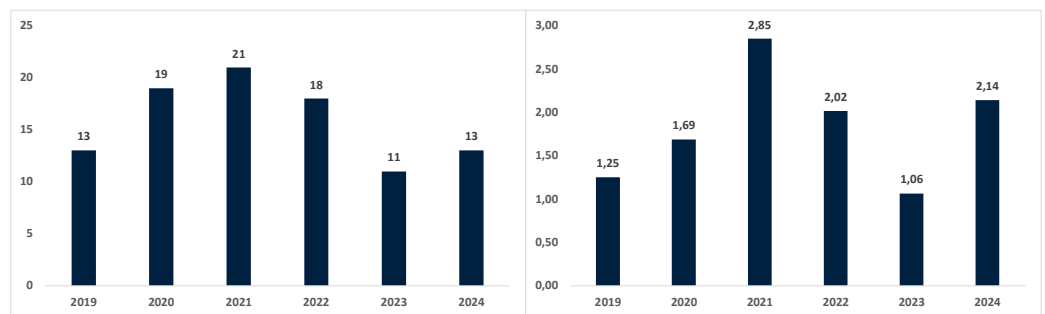
Au travers de cette activité EuroLand Corporate accompagne les entreprises à toutes les étapes du processus que ce soit pour leurs opérations de marché ou leurs accès aux financements sur les marchés financiers. Plus précisément, elle intervient sur le conseil aux dirigeants, la structuration de l'opération et la communication de l'opération envisagée, principalement en actions et obligations. Ces opérations incluent notamment les introductions en bourse, les augmentations de capital, les reclassements de blocs d'actions et les émissions et la gestion d'instruments financiers hybrides permettant à terme d'accéder au capital d'une entreprise (obligations convertibles, OCEANE, ORNANE ...). Mais la société est également active dans la gestion et le suivi des offres publiques (OPA, OPR...) en accompagnement de l'initiateur ou de la cible.

La société fournit une prestation sur mesure et adaptée, avec une assistance continue durant toute la durée des opérations, notamment au travers de la rédaction de la documentation réglementaire, la définition des modalités de l'opération, le conseil sur le marketing boursier auprès des actionnaires et plus généralement en tant que coordinateurs des opérations.

Depuis l'abandon de son statut de Prestataire de Services d'Investissement (PSI) en 2011, la société n'est plus en mesure de gérer le placement sur le marché. Elle s'est donc entourée d'un réseau de partenaires, qui dirige les opérations à ses côtés, lorsque celles-ci nécessitent d'avoir cet agrément.

Ce pôle est dynamique avec environ 16 opérations par an en moyenne pour un CA annuel moyen de 1,8M€. En 2024, la société a réalisé 13 opérations pour un montant de chiffre d'affaires de 2,1M€.

Evolution du nombre d'opérations et du CA (M€) 2019-2024



Source : Société

Complétée par des activités d'accompagnement récurrentes

Cette activité de conseil en financement (opérations financières) est complétée par une prestation d'accompagnement en tant que listing sponsor et en « marketing boursier » pour les entreprises cotées. Bien que ces deux pôles paraissent indépendants ils sont en réalité étroitement liés et s'alimentent l'un et l'autre.

Les contrats d'accompagnement récurrents, intitulés « EuroValue » ou « Revalorisation Boursière », intégrant ou non la prestation de Listing Sponsor, proposent aux entreprises un suivi en analyse financière, l'organisation de roadshow investisseurs et des réflexions pour améliorer leur liquidité et leur valorisation boursière. Ils intègrent un suivi dans le cadre de leurs obligations réglementaires dans le cas où EuroLand Corporate est Listing Sponsor. Par ailleurs, EuroLand Corporate accompagne ses clients émetteurs dans l'animation du titre auprès de la communauté des actionnaires individuels. Cette animation est caractérisée par l'organisation de webinaires à destination des particuliers, par la diffusion intégrale de la recherche auprès des particuliers via des partenariats avec des sites boursiers et la mise en ligne sur le site d'EuroLand Corporate et sur les réseaux sociaux pour mettre en avant son contenu.

Un listing sponsor majeur de la place parisienne

Instauré en 2005, lors de la création du marché Alternext (devenu Euronext Growth), le statut de « Listing Sponsor » est un statut de conseiller, créé et accordé par Euronext, gestionnaire de la Bourse de Paris. Le listing sponsor veille à la conformité des informations transmises par la société cotée et au respect des exigences en matière d'information et de transparence.

La désignation d'un listing sponsor est obligatoire pour les marchés Euronext Growth, Euronext Access + et Euronext Access en amont d'une cotation. L'accompagnement par un listing sponsor est, en outre, obligatoire sur Euronext Growth et Euronext Access + pendant la cotation. Le listing sponsor accompagne l'entreprise en la conseillant tout au long de sa présence sur ces marchés et est responsable du respect par l'entreprise de ses obligations d'information.

Ainsi, en amont de la cotation, le listing sponsor s'assure que les impératifs juridiques sont respectés et que les besoins des investisseurs actuels et futurs sont satisfaits, mais il a également un rôle de conseil et assiste les sociétés dans la préparation de ses documents d'information, prospectus d'introduction... et est le lien entre l'entreprise et Euronext.

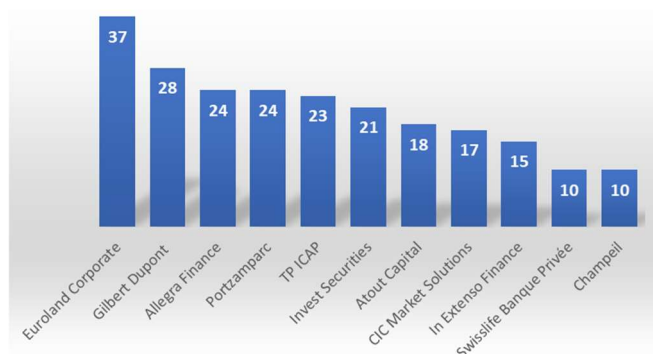
Pendant la cotation, il intervient auprès des sociétés cotées pour rappeler les obligations de communication réglementaires notamment. En effet, le listing sponsor est responsable aux côtés de la société des informations qu'elle diffuse au marché (communiqués de presse, rapports de gestion annuels, rapports d'activité semestriels, etc.) et est un intermédiaire clé entre la société et Euronext, voire l'AMF, le cas échéant.

Le listing sponsor a donc un rôle essentiel pour le bon fonctionnement des marchés non réglementés et contribue à renforcer la confiance des investisseurs et à assurer la sécurité des épargnants.

La liste des Listing Sponsors agréés est disponible sur le site d'Euronext.

Avec 37 contrats de listing sponsor référencés sur le site Euronext sur 254, EuroLand Corporate est le premier acteur français devant les « brokers » valeurs moyennes, et bénéficie d'une part de marché de plus de 14 %.

Nombre de contrats détenus par les principaux "Listing Sponsor" en France



Sources : Euronext 8 mai 2024

Un accompagnement boursier visant à optimiser la cotation de ses clients

Cette activité vise à dynamiser la cotation des sociétés au travers d'un suivi régulier de l'entreprise cliente et couvre à la fois des activités d'analyse financière sponsorisée et de dynamisation de la cotation boursière via un renforcement de la visibilité auprès des investisseurs.

L'analyse financière, point d'entrée de la compréhension de l'entreprise pour un investisseur et source de visibilité pour un émetteur

L'Analyse financière représente une activité stratégique pour EuroLand Corporate.

Financée par l'émetteur, cette analyse dite « sponsorisée » n'en est pas moins indépendante et a pour objectif de fournir une information globale, argumentée et étayée sur la société suivie : son métier, son marché, son positionnement, ses forces et ses faiblesses, ses facteurs de risques, mais également ses leviers de croissance, ses perspectives et sa valeur intrinsèque.

De par leur approche fondamentale et objective, ces analyses financières font partie intégrante des outils de compréhension des émetteurs, nécessaires aux besoins des investisseurs, et font l'objet d'une mise à jour détaillée et régulière. Elles sont largement diffusées, auprès des investisseurs institutionnels, mais également des particuliers. Afin de toucher un très large public elles sont également disponibles sur une plateforme dédiée, ouverte à tous, et bénéficient d'une large diffusion à travers les médias financiers majeurs tels que Boursorama et Bourse Direct, sur des plateformes professionnelles certifiées comme Factset et Bloomberg. EuroLand Corporate met également à disposition ses analyses financières sur les réseaux sociaux tels que LinkedIn, X, Instagram...

Ce travail de fond qui vient alimenter le consensus de marché permet ainsi à l'investisseur de disposer d'une appréciation qualitative, quantitative et stratégique sur le titre, issue d'un regard externe, à confronter avec sa propre appréciation.

Le bureau de recherche d'EuroLand Corporate est constitué d'une équipe de 4 analystes internes, complétée par quelques intervenants externes et bénéficie d'un savoir-faire multi-sectoriel.

L'équipe assure ainsi la couverture d'une cinquantaine de sociétés environ, avec des capitalisations boursières allant de quelques millions à plus de 3 milliards.

Et du « Marketing boursier » pour dynamiser la cotation

Au-delà de l'analyse, qui permet d'assurer une bonne visibilité boursière à l'émetteur, EuroLand Corporate propose aux entreprises un package complet de moyens visant à stimuler l'intérêt des investisseurs, et à dynamiser leur cours de bourse.

En effet, si la valeur des titres est corrélée aux performances opérationnelles de la société, elle est également liée à la liquidité du titre, à la visibilité donnée aux investisseurs, qu'ils soient institutionnels ou particuliers, et aux conditions de marché.

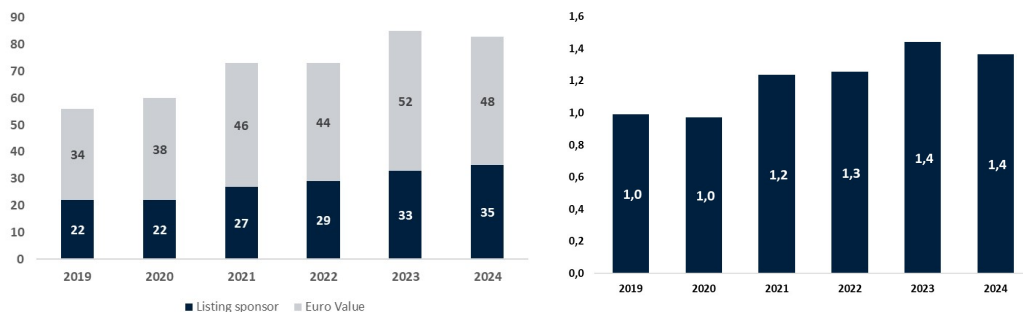
Dans ce cadre, EuroLand Corporate a développé un accompagnement sur-mesure et à forte valeur ajoutée permettant d'agir sur chacun des leviers identifiés afin d'optimiser la cotation boursière de ses clients.

Outre l'ensemble des outils d'ingénierie financière en Equity Capital Market qui peuvent contribuer à cette dynamique, les stratégies proposées incluent une actualisation de « l'equity story » de l'entreprise, des rencontres investisseurs, des points bourse, des interventions dans les médias ...

Mais au-delà des investisseurs professionnels, la dynamique d'un cours de bourse, qui constitue une réelle préoccupation, en particulier pour les midcaps, dépend également des actionnaires individuels. C'est pourquoi, EuroLand Corporate propose également une activité dite « Retail » ayant pour objectif d'engager et fidéliser les actionnaires individuels via une analyse de la base actionnariale de l'entreprise, la diffusion de contenus et l'organisation d'événements dédiés à ce type de public. Cette offre permet à EuroLand Corporate de toucher de nouvelles cibles d'émetteurs de tailles plus importantes.

Ces activités contractuelles : listing sponsor, analyse financière et marketing boursier, assurent un revenu récurrent à la société permettant de couvrir une large partie de ses frais fixes.

Evolution du nombre de contrats et du CA (M€) 2019-2024



Source : Société

Un segment de marché concentré autour de quelques acteurs spécialisés mais qui fait des émules

Le segment des small & mid caps représente plus de 85% des 815 sociétés cotées à Paris.

Pour autant, si toutes les sociétés de bourse sont potentiellement à même d'intervenir sur le marché des small & mid caps, dans les faits, le nombre de PSI ou de sociétés de conseil spécialisés dans ce segment, plus complexe et pour lequel les opérations sont de fait moins significatives que pour les large caps, reste concentré autour de quelques acteurs à taille humaine.

Parmi les plus significatifs on notera :

- Quelques filiales de grandes banques dédiées aux petites et moyennes valeurs, telles que Gilbert Dupont, filiale de la Société Générale, Portzamparc, filiale de BNPP ou CIC Market Solutions, filiale du groupe CIC.
- Des groupes financiers privés qui interviennent tant en intermédiation financière qu'en gestion d'actif, tels que ODDO BHF ou Champeil.
- Des sociétés de services financiers telles que Invest Securities, Kepler Cheuvreux ou TP ICAP Midcap qui bénéficient d'un accès au marché via leur statut de PSI et qui pour certaines interviennent en tant que partenaires d'EuroLand Corporate pour la partie placement.
- Des cabinets de conseils spécialisés comme EuroLand Corporate qui pour certains se sont même hyper spécialisés. On citera Allegra Finance, Atout capital, Aether Financial Services, Octo Finance (spécialisé introduction en bourse, M&A, dette,...).

Mais on voit également émerger de nouveaux acteurs, et notamment des professionnels du chiffre (Cabinet d'audit et d'expertise comptable) qui entrent sur ce marché via l'analyse financière et commencent à développer des activités de conseil.

Sur lequel EuroLand Corporate bénéficie d'une forte notoriété, renforcée par une présence médiatique dynamique

Grace à plus de 250 opérations réalisées depuis sa création et plus de 1,5 Milliards d'euros levés, EuroLand Corporate bénéficie d'une expertise reconnue et d'une forte notoriété sur le marché.

Son savoir-faire s'appuie notamment sur une proximité étroite avec les dirigeants accompagnés, qui lui permet d'anticiper les besoins de l'entreprise et de la conseiller au mieux de ses intérêts, mais également sur une excellente connaissance des investisseurs et de leurs besoins.

Au-delà du savoir-faire, le faire-savoir fait également partie intégrante de l'ADN de la société avec une présence régulière de ses associés dans les médias et sur les réseaux sociaux, et des publications quotidiennes relatives à l'actualité et aux marchés financiers.

Ces moyens combinés la positionnent comme un acteur incontournable du marché des small & mid caps cotées.

Une stratégie visant à créer une banque d'affaires nouvelle génération dédiée aux PME

Afin d'élargir ses domaines de compétence, EuroLand Corporate s'est, en 2024, rapprochée de la société Leuwen, une banque d'affaire à taille humaine, spécialiste du non coté, via une prise de participation.

Cette alliance stratégique et fortement complémentaire permet à l'ensemble ainsi constitué d'offrir aux PME/ETI un accompagnement global en « Investment banking » avec une expertise du financement et de l'accompagnement, que la société soit cotée ou non cotée.

Une extension de compétence sur le non coté

Avec sa prise de participation de 25% en novembre 2024 dans la société Leuwen (renommée désormais Leuwen-Euroland), destinée à être portée à 100% au plus tard fin octobre 2028, EuroLand Corporate met un pied dans le non coté.

Ce rapprochement vise à créer un groupe de conseil dédié au PME/ETI, qu'elles soient cotées ou non cotées, capable de les accompagner, quelle que soit leur stratégie de croissance, de consolidation ou de financement, dans un contexte où la frontière entre les différents marchés est de plus en plus poreuse.

Une palette de services complémentaire à celle d'EuroLand Corporate

Créée en 2018 par trois anciens salariés de l'équipe "affaires financières" de Rothschild & Co, la société Leuwen a été conçue avec la volonté d'appliquer aux PME ce que ses fondateurs avaient mis en pratique pour de grands groupes.

Forte de plus de 50 transactions réalisées depuis sa création, Leuwen-Euroland bénéficie de l'expérience de près de 20 ans de ses associés dans la réalisation de transactions complexes, et propose un accompagnement sur-mesure en fusion - acquisition et en financement au travers de trois pôles de compétence : Transaction-structuration, conseil en financement et conseil en levée de fonds.

La société s'appuie sur une équipe de 7 personnes et réalise un chiffre d'affaires de l'ordre de 1,5M€

Transaction – Montage avec effet de levier

Ce pôle regroupe les activités de fusion et acquisition et les structurations avec effet de levier, type LBO, OBO, MBI... (termes génériques désignant différents types de montages juridico-financier de rachat d'entreprise en ayant recours à un fort endettement bancaire).

Leuwen-Euroland supervise l'intégralité du processus transactionnel de la préparation de l'opération au closing en étant présent à chaque étape et en assurant le lien avec tous les intervenants : avocats, experts... Son intervention regroupe notamment la recherche et sélection de la contrepartie, la préparation de la documentation, la coordination du process avec les parties prenantes, le suivi des « Due Diligence » et le suivi et l'accompagnement dans le cadre des négociations financières et contractuelles (prix, pacte d'actionnaires).

Cette activité représente environ la moitié des revenus de la société.

Conseil en financement

Complémentaire à son activité de transaction-structuration cette activité consiste à accompagner les entreprises en les aidant à structurer des solutions de financement adaptées pour optimiser leur bilan.

De par sa connaissance fine des acteurs tant bancaires que non bancaires, elle est à même de conseiller les entreprises quels que soient leurs besoins de financement et notamment dans le cadre de renégociation et restructuration de ses passifs, de stratégies dites de « Buy & Build », qui consistent à réaliser plusieurs acquisitions sectorielles autour d'une société et d'une équipe de management en vue d'en optimiser la valeur, de financements, de LBOs / OBOs, de financements bancaires ou obligataires...

Cette activité représente environ 35% des revenus de la société.

Conseil en levée de fonds

Leuwen-Euroland intervient également en tant que conseil en levée de fonds en accompagnant les sociétés durant tout le processus d'augmentation du capital, de la construction de l'equity story et du package investisseurs jusqu'à la négociation des termes aux côtés du management actionnaire. Cela implique également la coordination des roadshows en Europe et à l'international ainsi que la structuration des tours de table et des instruments pertinents.

Elle a, dans ce cadre, accompagné de nombreuses transactions pour des sociétés, notamment à fortes ruptures technologiques, en levée de capitaux privés, de la Série A à la Série C.

Cette activité représente environ 15% des revenus de la société.

Source de nombreuses synergies avec les activités d'EuroLand Corporate

En associant l'expertise d'EuroLand Corporate sur les actifs cotés, et celle des marchés non cotés de Leuwen-Euroland, le groupe ainsi constitué bénéficiera d'une position de force pour conseiller les investisseurs et les dirigeants, et les accompagner quelle que soit leur stratégie de croissance, de consolidation ou de financement.

Les deux structures ont déjà identifié de nombreuses synergies entre leurs activités dans un contexte où la frontière entre coté et non coté est de plus en plus restreinte, avec pour atout un vivier conséquent de sociétés et d'investisseurs.

Par exemple les retraits de cote, représentent aujourd'hui une source de deal flow importante pour les acteurs du private equity. Le rapprochement permettra d'identifier très en amont les potentiels retraits de cote et de trouver la contrepartie pour les emmener du public vers le privé ou inversement identifier les sociétés qui souhaiteraient s'introduire en bourse, des cibles potentielles en M&A....

Prélude à la création d'une véritable Banque d'affaires « nouvelle génération » dédiée aux petites et moyennes entreprises

L'objectif de ce rapprochement est de créer une véritable banque d'affaires dédiée aux petites et moyennes entreprises, à même de les conseiller au mieux de leurs intérêts, quelle que soit leur stratégie de croissance, de consolidation ou de financement.

Dans un contexte où peu d'acteurs ont cette double compétence

Si le marché du non coté est extrêmement concurrentiel, et compte de nombreux acteurs de toute taille, du micro cabinet de conseil à des banques d'affaires réputées, comme Edmond de Rothschild par exemple, peu de structures dédiées aux PME/ETI sont néanmoins à même de leur proposer un accompagnement global coté/non coté, avec une vision de marché à 360°.

Ainsi, l'association de ces deux acteurs, classés comme « Excellent » sur leur segment de marché respectif par Décideurs Leaders League, ouvre aux PME/ETI l'accès à un accompagnement global auparavant réservé aux grandes entreprises et devrait être un véritable accélérateur de croissance pour le partenariat EuroLand/Leuven.

Sur des marchés complémentaires et de plus en plus interconnectés

Que ce soit lors de leur création ou en phase de croissance, toutes les entreprises ont, à un moment ou un autre de leur existence, des besoins financiers et doivent trouver des capitaux pour se financer, que ce soit via des levées de fonds ou via de l'endettement. Or cette recherche de financement est confrontée à de nombreux obstacles pour les PME les obligeants à envisager différentes solutions.

Si la bourse reste une source de financement non négligeable, les marchés de capitaux jouent de moins en moins leur rôle de financeurs ces dernières années et les entreprises se tournent de plus en plus vers des solutions non cotées.

Ainsi, les interactions entre ces deux « mondes » sont nombreuses et la frontière de plus en plus restreinte : retrait de cote par des fonds privés ou IPO de sociétés détenues par des fonds ... La complémentarité d'activités d'EuroLand Corporate et de Leuven-EuroLand permettra à l'ensemble ainsi constitué de bénéficier de toutes ces interactions.

Des marchés financiers chahutés par les différentes « crises »

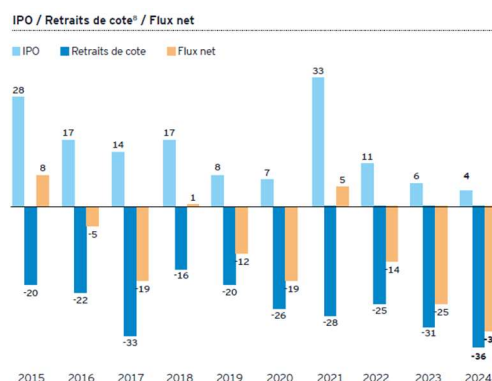
Les marchés financiers, sont, par nature, cycliques et fortement corrélés à des facteurs macroéconomiques et géopolitiques.

Ainsi, après un retour en grâce, faisant suite à l'importante crise financière de 2008-2009, les marchés financiers ont de nouveau été impactés par les crises successives : sanitaire en 2020, économique et géopolitique depuis 2022.

Plus de retrait de cote que d'introductions en bourse

Selon une étude EY, sur les dix dernières années le marché français compte en moyenne 32 offres publiques par an, contre 14 introductions par an en moyenne sur la même période, sur les marchés Euronext et Euronext Growth. A titre de comparaison, en 2000, 86 sociétés s'étaient introduites et 82 en 1999...

Flux d'opérations sur les marchés français d'Euronext 2015-2024



Source : Etude EY 2025

Le dynamisme du marché des offres publiques contraste ainsi nettement avec le ralentissement des introductions en bourse générant une baisse constante du nombre de sociétés cotées (ainsi, à fin décembre 2024 on comptait un peu moins de 650 sociétés capitalisant moins de 1Mds€ en France).

Les entrepreneurs ont, en effet, d'autres alternatives à la Bourse pour se financer et naviguent plus facilement qu'auparavant entre appel au marché ou placement privé.

Des évolutions réglementaires destinées à enrayer cette érosion

Deux évolutions réglementaires majeures pourraient venir redynamiser les marchés financiers et plus précisément les introductions en bourse.

En France, la loi Attractivité votée en juin 2024, qui libéralise les actions de préférence à droit de vote multiple dans les sociétés cotées, vise à améliorer l'attractivité de la Place financière de Paris et à éviter la fuite des sociétés vers d'autres places financières, telles que Londres ou Amsterdam qui autorisent ces instruments, lors d'une introduction en bourse.

La seconde évolution concerne l'entrée en vigueur fin 2024 du "Listing Act" européen, qui simplifie les règles d'entrée en Bourse pour les petites entreprises, afin que les entreprises européennes, et en particulier les PME, aient accès sans entrave aux financements les plus appropriés, parmi lesquels les marchés boursiers.

Ce texte allège les exigences applicables tant au moment de l'admission d'une entreprise à la cote, qu'une fois qu'elle est cotée, réduisant ainsi la charge administrative pesant sur les émetteurs cotés.

Il encourage l'accès des PME aux marchés de capitaux en les autorisant à se doter d'une structure avec actions à votes multiples afin de permettre aux fondateurs et actionnaires majoritaires de conserver le contrôle de leur entreprise après son introduction en bourse, en dépit de la dilution.

Il vise, en outre, à revitaliser le marché de la recherche en garantissant une couverture suffisante des sociétés cotées par les analystes, en particulier pour les petites et moyennes valeurs, afin de renforcer leur visibilité auprès des investisseurs. En effet, dans un secteur financier où la régulation est omniprésente et les marges de plus en plus réduites, les ressources des sociétés de bourse se sont au fil du temps de plus en plus concentrées sur les grandes entreprises, qui constituent la majeure partie des indices boursiers et captent une très large part des flux d'investissement sur les actions, délaissant les petites et moyennes valeurs. Les évolutions réglementaires et notamment la mise en place de la directive MIFID en Europe ayant imposé une séparation stricte entre les services de recherche et d'exécution a également contribué à cette diminution de la couverture des small caps, bien moins attractives en termes de rentabilité. C'est ainsi qu'ont commencé à émerger les offres d'analyse dite « sponsorisée », c'est-à-dire financée par l'entreprise elle-même, que propose EuroLand Corporate afin de pallier à cette absence de suivi par les brokers.

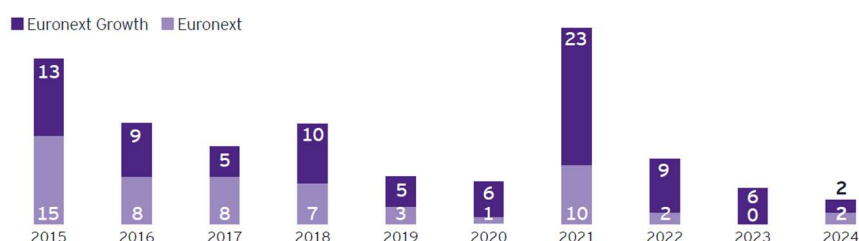
Forte d'une cinquantaine de sociétés suivies, la société EuroLand Corporate est déjà un acteur significatif sur ce segment, et a pour ambition de s'imposer comme une référence incontournable de l'analyse sponsorisée.

Dans un contexte où les small & mid caps ne surperforment plus les larges caps.

L'attractivité pour la bourse reste très corrélée à l'évolution des marchés.

Nombre d'Introduction en bourse 2015-2024

Nombre d'IPOs sur les marchés Euronext et Euronext Growth



Source : Etude EY 2025

Ainsi le nombre d'introduction en bourse a fortement augmenté post-crise sanitaire en 2021, période où la remontée des cours était très significative, pour se tasser dès 2022, en lien avec la baisse des valorisations boursières. Ceci est d'autant plus flagrant que le nombre d'opération est tiré par les petites et moyennes valeurs dont les valorisations ont le plus souffert ces dernières années. Ainsi, alors qu'auparavant les small & mid caps surperformaient les larges caps, leur conférant une attractivité malgré leur faible liquidité, ce n'est plus le cas aujourd'hui.

Evolution des indices CAC 40 et CAC Mid&Small depuis 2015



Source : Euronext

Pour autant, le marché le plus dynamique et prédominant en nombre d'opérations pour les introductions en bourse est le marché Euronext Growth, spécifiquement dédié aux small caps et bénéficiant de contraintes réglementaires allégées. Ainsi, avec 88 introductions sur Euronext Growth contre 56 sur Euronext sur la période 2015-2024, ce sont plutôt les petites valeurs qui alimentent le nombre d'opérations en France ce qui ouvre encore de belles opportunités pour des spécialistes des small & mid caps

reconnus comme EuroLand Corporate. Le montant global levé en bourse sur la période 2015-2024 est de 16,64Mds€, avec de fortes variations entre les années.

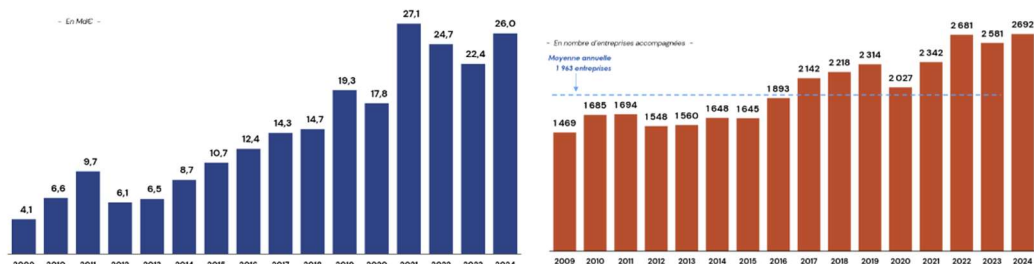
Un marché du non coté beaucoup plus vaste

Comme le marché financier, le marché du non coté est impacté par l'environnement économique et géopolitique incertain. Toutefois, le marché du non coté est beaucoup plus large et étendu que le marché boursier avec des volumes d'opérations sans commune mesure avec ceux des marchés boursiers.

Ainsi, selon France Invest, en « Private Equity », le montant investi par les fonds sur la période 2015-2024 (hors infrastructure) est 189,40 Mds€ (vs 16,64 Mds€ en bourse), soit en moyenne près de 19Mds€ par an avec une augmentation quasi constante année après année. Il atteint une moyenne de 25 Mds€ par an sur la période 2021-2024. De même le nombre d'opérations est sans commune mesure avec celui du coté, avec 2 251 opérations par an en moyenne.

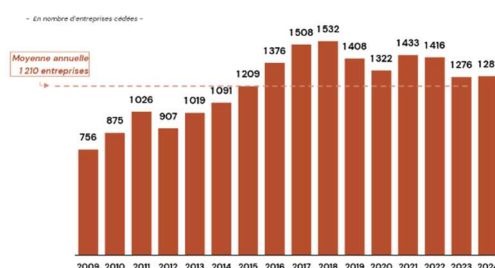
De plus, le flux net des entrées-sorties est en faveur des entrées avec, en moyenne, 1 376 cessions par an, soit un différentiel positif de 875 opérations par an.

Montant investis (Mds€) et nombre d'opérations de PE 2009-2024



Source : France Invest

Nombre de cessions par des fonds 2009-2024

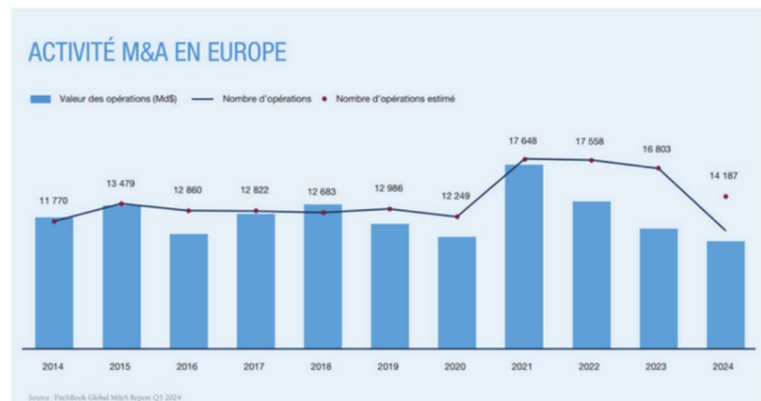


Source : France Invest

Sur le marché du M&A les tendances de long terme montrent également un nombre d'opérations significatives, malgré un recul du nombre de transactions par rapport à 2021, affecté par les problématiques économiques et géopolitiques déjà évoquées, ainsi que par la remontée des taux d'intérêts qui ont pénalisé les acquéreurs potentiels.

En France le marché comptait 1 326 transactions en 2024 (vs plus de 1900 en 2018 et 2019) pour un montant de 60,3 md\$ (Source : PwC).

Marché européen du M&A 2014-2024



Source : Global M&A report

Le marché du LBO a suivi une tendance similaire avec néanmoins une belle résilience des small et mid, et une activité soutenue dans certains secteurs comme les logiciels, le B2B et les services financiers. On constate également une reprise des LBO secondaires, tertiaires et suivants (en chute depuis 2022), du fait du réalignement progressif des attentes entre vendeurs et acquéreurs sur les valorisations.

Une carte à jouer pour le « binôme » EuroLand /Leuven présent sur tous les segments

Sur des marchés de plus en plus interconnectés, la complémentarité des offres permettra au partenariat EuroLand Corporate – Leuven EuroLand de saisir toutes les opportunités et d'apporter une véritable valeur ajoutée à ses clients en étant à même de leur proposer toute l'étendue de la gamme de possibilité en termes de financement, structuration, etc.

En outre, l'écosystème non coté de Leuven-EuroLand permettra au « groupe » d'identifier très en amont des candidats potentiels à la cote, IPO qui pourront naturellement bénéficier de l'expertise d'EuroLand Corporate. Et inversement, le groupe bénéficiera de l'expertise de Leuven-EuroLand, pour trouver la contrepartie dans le non coté en cas de retrait de cote.

Des perspectives intégrant Leuwen-Euroland à 100%

Bien qu'EuroLand Corporate ne détienne pour l'heure que 25% du Capital de Leuwen-Euroland, nous avons bâti notre prévisionnel comme si la détention était de 100%.

En effet, 1/ le changement de nom de Leuwen en Leuwen-Euroland montre clairement la volonté de ne pas en rester au stade de partenariat stratégique 2/ la montée au capital est déjà actée, via un échange de titres, au plus tard en 2028, mais avec un calendrier qui pourrait s'accélérer 3/ L'objectif à terme est d'intégrer totalement Leuwen-Euroland au sein de la structure cotée et 4/ cette présentation donne une vision plus économique du nouvel ensemble.

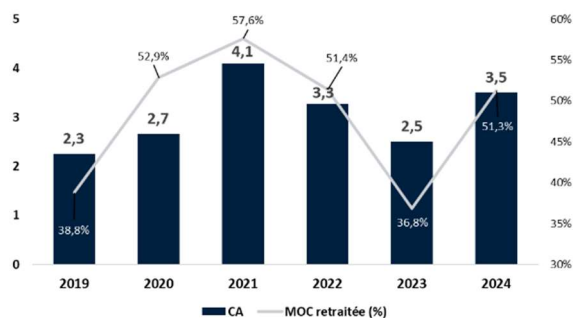
Il s'agit donc d'un prévisionnel proforma, simulant une intégration globale de la société Leuwen-Euroland, qui dans les faits, compte tenu du pourcentage de détention actuel, devrait être dans un premier temps mise en équivalence. On notera toutefois que cette présentation est moins flatteuse qu'une présentation par mise en équivalence. En effet, eu égard à la forte rentabilité d'EuroLand Corporate comparée à celle de Leuwen-Euroland, une intégration globale conduit à faire ressortir des résultats plus faibles que dans une mise en équivalence.

Une activité « cotée » très profitable

Forte d'une base de chiffre d'affaires récurrent de l'ordre de 1,4 M€ par an (~40% du CA en moyenne), EuroLand Corporate est à même de « supporter » les aléas des marchés touchant les small & mid caps tout en maintenant un niveau de résultat confortable, ses contrats récurrents lui permettant de couvrir la quasi-totalité de ses dépenses opérationnelles fixes.

Une équipe réduite et efficace lui permet, en effet, de générer un chiffre d'affaires à minima de 0,3 M€, par personne et par an, sur les 5 dernières années, et la bonne maîtrise de ses charges lui permet ainsi de dégager un résultat opérationnel courant de 0,1 M€, par personne et par an, à minima (hors rémunération variable).

Evolution du CA et de la MOC retraitée des rémunération variables 2019-2024



Source : Société, VD Equity

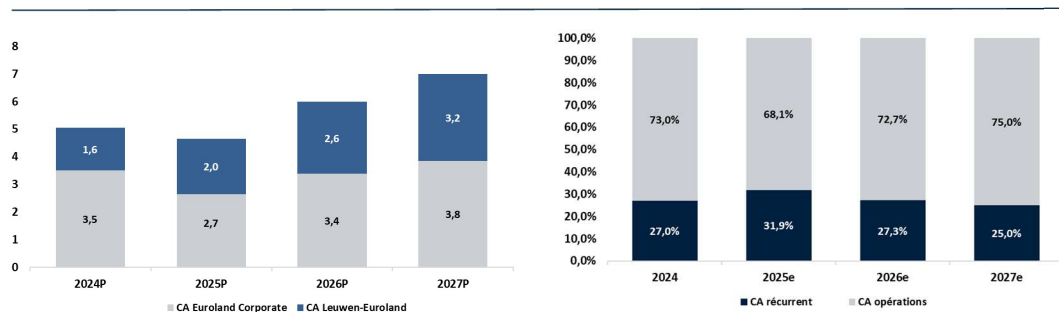
Des perspectives 2025-2027 intégrant les synergies EuroLand Corporate /Leuwen-Euroland

Le rapprochement des deux entités devrait permettre de doubler le chiffre d'affaires à horizon 2027 en bénéficiant des synergies précédemment évoquées.

Nous anticipons néanmoins une légère baisse d'activité « consolidée » en 2025, compte tenu des événements géopolitiques et économiques perturbant les marchés financiers, qui devraient affecter le chiffre d'affaires d'EuroLand Corporate. Néanmoins, les premières synergies pourraient émerger dès cet exercice.

Le poids du chiffre d'affaires récurrent dans l'activité globale reculera du fait de l'absence de récurrence du chiffre d'affaires de Leuwen-Euroland, mais devrait rester supérieur à 25% du chiffre d'affaires global, compte tenu de la poursuite de sa montée en puissance dans la branche EuroLand Corporate.

Evolution du CA proforma 2024e-2027e



Source : Société, VD Equity

En 2025, la marge opérationnelle « groupe » devrait reculer sur l'exercice, en raison de la baisse d'activité (vs 2024) attendue chez EuroLand Corporate, et d'une marge historiquement plus faible chez Leuwen-Euroland, qui sera encore obérée par des recrutements destinés à structurer le développement de l'activité.

La montée en puissance des effectifs et les synergies attendues devraient néanmoins rapidement permettre de retrouver une marge opérationnelle à 2 chiffres, et supérieure à 20% en vitesse de croisière.

P&L synthétique 2022-2027e

Au 31/12 (en M€)	2022	2023	2024	Proforma intégrant Leuwen Euroland à 100%			
				2024P	2025P	2026P	2027P
Chiffre d'affaires	3,27	2,51	3,51	5,12	4,66	5,99	7,00
% évolution	-20,0%	-23,4%	39,9%	NA	-9,0%	28,6%	16,9%
Charges externes	-0,62	-0,51	-0,58	-0,83	-0,92	-1,01	-1,10
Charges de personnel	-1,16	-1,62	-1,88	-3,18	-3,23	-3,72	-4,12
		<i>Dont rémunérations variables</i>					
	-0,22	-0,70	-0,89	-0,89	-0,50	-0,65	-0,80
Autres	0,01	-0,04	-0,04	-0,05	-0,04	-0,05	-0,06
EBITDA	1,49	0,34	1,00	1,06	0,47	1,20	1,72
% du CA	45,6%	13,4%	28,6%	20,7%	10,1%	20,1%	24,6%
DAP	-0,04	-0,11	-0,09	-0,11	-0,04	-0,03	-0,03
Résultat Opérationnel Courant	1,46	0,23	0,91	0,95	0,43	1,17	1,69
% du CA	44,6%	9,1%	26,0%	18,6%	9,3%	19,5%	24,1%
Produits et charges opérationnels non courants	0,12	0,01	0,06	0,06	0,00	0,00	0,00
EBIT	1,58	0,24	0,97	1,01	0,43	1,17	1,69
% du CA	48,2%	9,5%	27,6%	19,7%	9,3%	19,5%	24,1%
Résultat financier	-0,67	-0,05	-0,01	-0,02	0,00	0,00	0,00
Résultat courant avant impôts	0,91	0,19	0,95	0,99	0,43	1,17	1,68
Impôts	-0,22	-0,05	-0,23	-0,24	-0,1	-0,2	-0,3
Résultat net des sociétés intégrées	0,68	0,14	0,72	0,75	0,30	0,95	1,41
Résultat des SME	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Part des Minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Résultat Net part du groupe	0,68	0,14	0,72	0,75	0,30	0,95	1,41
% du CA	20,8%	5,7%	20,5%	14,7%	6,5%	15,8%	20,1%
Effectifs	8	8	8	15	18	20	21

Source : Euroland Corporate, VD Equity

Une structure financière saine permettant d'autofinancer cette croissance externe

Préambule : Bâtir un bilan consolidé en intégration globale nécessiterait d'intégrer poste par poste le bilan de Leuwen-Euroland ainsi que ses évolutions en termes de BFR et trésorerie notamment. Compte tenu des informations disponibles à ce stade, nous avons pris le parti de bâtir un bilan prévisionnel qui intègre Leuwen-Euroland en titres financiers au travers de la prise de participation d'EuroLand Corporate.

Compte tenu de sa forte rentabilité, et de sa gestion bien maîtrisée, EuroLand Corporate bénéficie d'une structure financière saine et solide avec des fonds propres de 3M€, une absence de dette financière, et une trésorerie de 2,2M€ à fin 2024, alimentée notamment par un BFR négatif.

Malgré sa montée au capital dans la société Leuwen-Euroland, nous n'anticipons pas de recours à l'endettement dans les années à venir.

La trésorerie devrait rester confortable à la faveur d'un BFR que nous anticipons durablement négatif et devrait lui permettre de poursuivre sa politique de versement de dividendes. Nous avons estimé le versement annuel à 0,5M€, identique aux versements des dernières années.

Bilan synthétique 2022-2027e (en M€)

Au 31/12 (en M€)	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P
Immobilisations incorporelles	0,76	0,76	0,77	0,77	0,77	0,77
Survaleurs	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	0,15	0,11	0,08	0,05	0,01	0,00
Immobilisations financières	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22	0,22
Participation Leuwen-Euroland	0,00	0,00	0,40	0,40	0,97	2,39
Total Actif Immobilisé	1,13	1,09	1,47	1,44	1,98	3,38
BFR	-0,41	-0,15	-0,67	-0,88	-1,14	-1,33
Total Emplois	0,72	0,94	0,81	0,55	0,84	2,05
Capitaux propres PdG	3,07	2,70	3,02	2,80	3,23	4,11
Intérêts minoritaires	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Capitaux propres	3,07	2,70	3,02	2,80	3,23	4,11
Dette nette	-2,35	-1,76	-2,22	-2,25	-2,39	-2,06
Total Ressources	0,72	0,94	0,81	0,55	0,84	2,05

Sources : Euroland Corporate, VD Equity

Valorisation d'EuroLand Corporate

Pour valoriser la société, nous avons retenu deux méthodes de valorisation : l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) et les comparables boursiers.

Cette valorisation effectuée dans le cadre du transfert de la société EuroLand Corporate sur Euronext Growth devrait donner lieu concomitamment à une augmentation de capital. Notre valorisation s'entend pré-money et intègre Leuven-EuroLand à 100%.

Valorisation par la méthode des DCF

Notre approche par les DCF comprend une période explicite jusqu'en 2034 avec des prévisions détaillées jusqu'en 2027. Nous avons construit notre modèle sur la base d'un scénario réaliste, en retenant les hypothèses suivantes :

- Une évolution de CA intégrant les synergies avec Leuven-EuroLand,
- Une stabilisation du taux de marge opérationnelle à 20% à partir de 2028 du fait de la probable nécessité de renforcer un peu les équipes et les opex,
- Un BFR qui devrait rester négatif,
- Un taux d'imposition normatif de 25%.
- Une croissance à l'infini de 2,5%
- **Un taux d'actualisation de 14,5%**, correspondant au coût du capital en l'absence de dette :
 - Un taux sans risque de 3,18% (OAT 10 ans - moyenne des six derniers mois)
 - Une prime de risque de 5,40% (moyenne des six derniers mois)
 - Un bêta de 2,1

DCF EuroLand Corporate

En M€	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e
Chiffre d'affaires	4,7	6,0	7,0	8,0	9,2	10,3	11,3	12,2	12,8	13,1
variation (%)	32,7%	28,6%	16,9%	15,0%	14,0%	12,0%	10,0%	8,0%	5,0%	2,5%
Résultat opérationnel courant	0,4	1,2	1,7	1,6	1,8	2,1	2,3	2,4	2,6	2,6
MOC (%)	9,3%	19,5%	24,1%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
- Impôts	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7
Taux d'IS (%)	30,0%	19,1%	16,4%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
+ DAP nettes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
en % du CA	0,8%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,8%
Cash flow opérationnel	0,3	1,0	1,4	1,2	1,4	1,6	1,8	1,9	2,0	2,1
BFR	-0,9	-1,1	-1,3	-1,5	-1,7	-2,0	-2,1	-2,3	-2,4	-2,5
en % du CA	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%
- Variation du BFR	0,2	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1
- Investissements opérationnels	0,0	-0,6	-1,4	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
en % du CA	0,0%	-9,6%	20,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Free Cash flow	0,6	0,7	0,2	1,3	1,5	1,6	2,0	2,1	2,2	2,2
Coefficient d'actualisation	0,873	0,762	0,666	0,581	0,508	0,443	0,387	0,338	0,295	0,258
Free Cash flow actualisé	0,5	0,5	0,1	0,7	0,7	0,7	0,8	0,7	0,6	0,6
Somme des FCF actualisés	6,0									
Valeur terminale actualisée	4,8									
Valeur d'entreprise	10,9									
Dette nette	-2,2									
Actifs financiers	0,0									
Intérêts minoritaires	0,0									
Valeur des capitaux propres	13,1									
Valeur par action	4,3									

Source : VD Equity

Calcul du WACC et de Sensibilité de la valeur

Calcul du WACC	
Taux sans risque (OAT 10 ans)	3,2%
Prime de risque	5,4%
Bêta sans dette	2,1
Bêta endetté	2,1
Coût des capitaux propres	14,5%
Coût de la dette	0,0%
Coût de la dette après impôts	0,0%
Coût moyen pondéré du capital	14,5%
Taux de croissance à l'infini	2,5%

		MATRICE DE SENSIBILITE					
		Taux de croissance à l'infini					
		4,3	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
C	13,52%		4,5	4,6	4,7	4,9	5,0
M	14,02%		4,3	4,4	4,5	4,6	4,8
P	14,5%		4,2	4,2	4,3	4,4	4,5
C	15,02%		4,0	4,1	4,2	4,2	4,3
	15,52%		3,8	3,9	4,0	4,1	4,1

Source : VD Equity

Notre valorisation par la méthode des DCF ressort à 4,3 € par action. Cette valeur s'entend pré-money.

Valorisation par les comparables boursiers

Nous avons analysé un échantillon de sociétés comparables, acteurs de l'écosystème des banques d'affaires à taille humaine en Europe.

Peel Hunt Ltd : Cette société fournit des services de banque d'investissement aux petites et moyennes entreprises au Royaume-Uni en banque d'investissement, recherche, et distribution négociation.

Banca Profilo Spa : Cette société italienne propose des services financiers pour les entreprises ainsi que des services de gestion d'actifs pour des clients privés et institutionnels. Ses activités comprennent la banque d'investissement, la banque privée ainsi que des activités de négociations pour compte propre et pour compte de tiers, des services d'émission et de placement.

ABG Sundal Collier Holding ASA : Cette société norvégienne est active dans les domaines du financement d'entreprise, banque d'investissement et marché de capitaux.

Cavendish PLC : Cette société anglaise fournit des services financiers en matière de fusion acquisition, dette et fonds propres.

FRP Advisory Group PLC : FRP Advisory est un cabinet de conseil, principalement actif auprès des PME, qui fournit du conseil en restructuration, en financement et en dette notamment.

Néanmoins, compte tenu de l'absence de données prévisionnelles sur les sociétés Banca Profilo Spa, ABG Sundal Collier Holding et Cavendish, nous avons retenu un échantillon composé des sociétés Peel Hunt Ltd et FRP Advisory Group PLC.

Comparables boursiers

				Sales			EBITDA			EBIT			P/E		
	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
FRP Advisory Group Plc	397,4	-14,2	383,2	181,3	190,8	198,5	49,8	52,2	54,3	46,0	48,3	50,2	29,8	31,8	33,7
Peel Hunt Limited	106,1	-6,0	100,1	103,4	112,5	126,2							-4,9	3,4	9,5

Société	Capitalisation (€M)	Dette nette	VE	EV/sales			EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
				2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
FRP Advisory Group Plc	369,4	-14,1	355,3	2,1x	2,0x	1,9x	7,7x	7,3x	7,1x	8,3x	7,9x	7,6x	12,9x	12,1x	11,4x
Peel Hunt Limited	106,1	-6,0	100,1	1,0x	0,9x	0,8x							ns	29,7x	10,5x
Moyenne	237,7	-10,1	227,7	1,5x	1,4x	1,4x	7,7x	7,3x	7,1x	8,3x	7,9x	7,6x	12,9x	20,9x	10,9x
Médiane	237,7	-10,1	227,7	1,5x	1,4x	1,4x	7,7x	7,3x	7,1x	8,3x	7,9x	7,6x	12,9x	20,9x	10,9x

	CA			EBITDA			EBIT			RN		
	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
0	4,7	6,0	7,0	0,5	1,2	1,7	0,4	1,2	1,7	0,3	0,9	1,4
VE induite moyenne (M€)	7,2	8,7	9,5	3,6	8,8	12,1	3,6	9,3	12,9	3,9	19,8	15,4
VE induite médiane (M€)	7,2	8,7	9,5	3,6	8,8	12,1	3,6	9,3	12,9	3,9	19,8	15,4
VE moyenne induite (M€) issue des comparables	9,6											
Dettes nettes	-2,2											
Actifs financiers	0,0											
Intérêts minoritaires	0,0											
Valeur des capitaux propres	11,8											
Nombre d'actions (en millions)	3,0											
Valeur par action	3,9											

Source : FactSet, VD Equity

En appliquant les ratios de l'échantillon aux agrégats de la société sur les exercices 2025e, 2026e, et 2027e, la valorisation d'EuroLand Corporate ressort à 3,9€ par action.

Conclusion sur la valeur

La valeur par titre ressort à 4,3€ par la méthode des DCF et à 3,9€ par la méthode des comparables boursiers. Ces valeurs étant assez proches, nous retiendrons donc la valeur moyenne, soit 4,1€ par action.

Moyenne des méthodes de valorisation

Méthode de valorisation	OC	VCP (M€)	Dettes nettes (M€)	VE (M€)	EV/Sales			EV/EBIT			P/E		
					2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e	2025e	2026e	2027e
DCF	4,3 €	13,1	-2,2	10,9	2,3x	1,8x	1,6x	25,1x	9,3x	6,5x	43,4x	13,8x	9,3x
Comparables boursiers	3,9 €	11,8	-2,2	9,6	2,1x	1,6x	1,4x	22,1x	8,2x	5,7x	39,1x	12,5x	8,4x
Valorisation moyenne	4,1 €	12,4	-2,2	10,2	2,2x	1,7x	1,5x	23,6x	8,7x	6,1x	41,2x	13,2x	8,8x

Source : VD Equity

Nous initions la couverture à l'Achat avec un objectif de cours de 4,1€ offrant un upside très significatif par rapport au cours actuel. A ce stade, le marché ne prend pas en compte l'intégration de la société Leuwen-Euroland .

Cette valorisation, effectuée dans le cadre du transfert de la société EuroLand Corporate sur Euronext Growth, devrait donner lieu concomitamment à une augmentation de capital. Notre valorisation s'entend pré-money et intègre Leuwen-Euroland à 100%.

Compte de résultat (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Chiffre d'affaires	2,3	2,7	4,1	3,3	2,5	3,5	4,7	6,0	7,0
Excédent brut d'exploitation	0,3	0,8	1,5	1,5	0,3	1,0	0,5	1,2	1,7
Résultat opérationnel courant	0,2	0,7	1,4	1,5	0,2	0,9	0,4	1,2	1,7
Résultat opérationnel	0,3	0,7	1,1	1,6	0,2	1,0	0,4	1,2	1,7
Résultat financier	0,0	0,0	0,2	-0,7	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Impôts	-0,1	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	-0,2	-0,1	-0,2	-0,3
Mise en équivalence	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Part des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Résultat net part du groupe	0,2	0,5	1,0	0,7	0,1	0,7	0,3	0,9	1,4
Bilan (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Actifs non courants	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	1,5	1,4	2,0	3,4
dont goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
BFR	-0,6	-0,8	-1,4	-0,4	-0,1	-0,7	-0,9	-1,1	-1,3
Disponibilités + VMP	1,6	2,4	3,6	2,4	1,8	2,2	2,3	2,4	2,1
Capitaux propres	1,8	2,3	2,9	3,1	2,7	3,0	2,8	3,2	4,1
Emprunts et dettes financières	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Bilan	2,9	3,7	5,1	4,2	3,7	4,3	4,5	5,4	6,6
Tableau de flux (M€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Marge brute d'autofinancement	0,4	0,8	1,4	1,4	0,4	1,1	0,5	1,2	1,7
Variation de BFR	0,0	0,2	0,6	-0,9	-0,3	0,5	0,2	0,3	0,2
Flux nets de trésorerie généré par l'activité	0,4	1,0	2,0	0,4	0,1	1,6	0,7	1,5	1,9
CAPEX nets	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	0,4	1,0	2,0	0,4	0,1	1,6	0,7	1,5	1,9
Augmentation de capital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Variation emprunts	0,0	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividendes versés	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Flux nets de trésorerie liés au financement	0,0	-0,2	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Variation de trésorerie	-0,2	0,8	1,2	-1,3	-0,6	0,5	0,0	0,1	-0,3
Ratios (%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Variation chiffre d'affaires		18,2%	53,6%	-20,0%	-23,4%	39,9%	32,7%	28,6%	16,9%
Marge EBE	12,4%	29,5%	37,0%	45,6%	13,4%	28,6%	10,1%	20,1%	24,6%
Marge opérationnelle courante	10,2%	26,7%	34,9%	44,6%	9,1%	26,0%	9,3%	19,5%	24,1%
Marge opérationnelle	12,6%	26,9%	26,6%	48,2%	9,5%	27,6%	9,3%	19,5%	24,1%
Marge nette	9,2%	20,0%	24,1%	20,8%	5,7%	20,5%	6,5%	15,8%	20,1%
CAPEX (% CA)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,0%	0,0%	0,3%
BFR (% CA)	-24,7%	-29,2%	-33,2%	-12,4%	-5,9%	-19,0%	-19,0%	-19,0%	-19,0%
ROCE	46,1%	531,7%	-269,4%	151,9%	18,2%	84,7%	58,8%	104,6%	61,6%
ROCE hors GW	46,1%	531,7%	-269,4%	151,9%	18,2%	84,7%	58,8%	104,6%	61,6%
ROE	11,2%	23,6%	33,7%	22,2%	5,2%	23,8%	10,8%	29,3%	34,3%
Payout	87,8%	61,9%	58,1%	75,3%	281,5%	72,6%	180,0%	57,4%	38,5%
Dividend yield	#DIV/0!	#DIV/0!	7,7%	6,5%	5,3%	6,2%	6,7%	6,7%	6,7%
Ratios d'endettement	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Gearing (%)	-82,1%	-96,1%	-123,9%	-76,6%	-65,2%	-73,3%	-80,3%	-74,0%	-50,1%
Dettes nette/EBE	-5,4	-2,8	-2,4	-1,6	-5,2	-2,2	-4,8	-2,0	-1,2
EBE/charges financières	12,1	2 863,4	123,8	3,6	4,7	28,1	204,0	806,0	1 869,2
Valorisation	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nombre d'actions (en millions)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Nombre d'actions moyen (en millions)	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Cours (moyenne annuelle en euros)	0,0	0,0	2,5	2,6	2,5	2,8	2,7	2,7	2,7
(1) Capitalisation boursière moyenne	0	0	7	8	7	8	8	8	8
(2) Dette nette (+)/ trésorerie nette (-)	-1,5	-2,2	-3,6	-2,4	-1,8	-2,2	-2,3	-2,4	-2,1
(3) Valeur des minoritaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
(4) Valeur des actifs financiers	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,6	-1,2	-2,6
Valeur d'entreprise = (1)+(2)+(3)-(4)	-1,5	-2,2	3,6	5,3	5,5	5,6	5,3	4,6	3,5
VE/CA	-0,7	-0,8	0,9	1,6	2,2	1,6	1,1	0,8	0,5
VE/EBE	-5,5	-2,8	2,4	3,5	16,4	5,6	11,3	3,8	2,0
VE/ROCE	-6,7	-3,1	2,5	3,6	24,2	6,2	12,2	3,9	2,1
P/E	0,0	0,0	7,5	11,5	52,9	11,7	27,1	8,6	5,8
P/B	0,0	0,0	2,5	2,6	2,8	2,8	2,9	2,5	2,0
P/CF	0,0	0,0	3,7	19,5	68,7	5,3	11,9	5,6	4,3
FCF yield (%)	-23,0%	-47,0%	55,4%	7,6%	2,0%	28,2%	13,0%	31,8%	54,2%
Données par action (€)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Bnpa	0,1	0,2	0,3	0,2	0,0	0,2	0,1	0,3	0,5
Book value/action	0,6	0,7	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9	1,1	1,4
Dividende /action	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2

“Disclaimer / Avertissement”

La présente étude a été préparée par VD Equity indépendamment de EuroLand Corporate (la « Société ») et est diffusée à titre purement informatif.

La société VD Equity a conclu avec la société un contrat pour réaliser cette étude, laquelle a été relue par cette dernière. Néanmoins, cette étude a été réalisée par VD Equity en toute indépendance selon l'éthique et les règles de la profession. VD Equity s'est forgée sa propre opinion sur la base d'informations recueillies aux meilleures sources, sans que toutefois cette dernière ne 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 ne puisse être engagée d'aucune manière à ce titre. VD Equity précise en outre que cette analyse a été réalisée sur pièce et qu'elle ne s'est pas rendue sur place pour visiter les différents sites de production. Cette étude reflète le jugement de VD Equity à la date mentionnée en première page, et peut faire l'objet de modifications par la suite sans préavis, ni notification. Les valorisations sont données à titre indicatif et ne sauraient engager VD Equity. Ces informations sont destinées à un public averti et ne constituent en aucun cas des conseils d'investissement. Aucune partie de l'étude ne peut être diffusée ou reproduite de quelque manière sans l'accord expresse de VD Equity. Ce document ne peut être diffusé au Royaume Uni qu'aux seules personnes autorisées. L'envoi ou la distribution de ce document sont interdites aux USA et à ses ressortissants. Aucune garantie n'est donnée quant à l'exactitude, la sincérité ou l'exhaustivité des informations contenues dans le présent document. Aucune personne n'accepte une quelconque responsabilité pour une perte de quelque nature que ce soit résultant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, ou encore liée d'une quelconque manière au Présent document. Les rapports de recherche y compris leur préparation et leur distribution sont soumis aux articles 327-2 à 327-5 et 315-1 à 315-11 du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, ce document s'adresse uniquement aux personnes qui (i) sont des professionnels en matière d'investissements au sens de l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (tel qu'actuellement en vigueur, ci-après le « Financial Promotion Order »), (ii) sont visées à l'article 49(2) (a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations etc. ») du Financial Promotion Order, (iii) sont en dehors du Royaume-Uni, ou (iv) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans des activités d'investissement (au sens de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000) dans le cadre de l'émission ou de la cession de toutes valeurs mobilières peut être légalement communiquée, directement ou indirectement (toutes ces personnes étant dénommées ensemble, les « Personnes Habilitées »). Ce document s'adresse uniquement aux Personnes Habilitées et ne peut être utilisé par aucune personne autre qu'une Personne Habilitée. Toute personne autre qu'une Personne Habilitée doit s'abstenir d'utiliser ou de se fonder sur le présent document et les informations qu'il contient. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué aux Etats-Unis d'Amérique, ou être distribués, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique. Tout manquement à cette restriction peut constituer une violation de la réglementation boursière des Etats-Unis d'Amérique.

Ni le présent document ni aucune copie de celui-ci ne peut être transmis ou distribué au Canada, en Australie, ou au Japon. La distribution du présent document dans d'autres juridictions peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Les personnes entrant en possession de ce document doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements. En acceptant de recevoir cette note de recherche, vous acceptez d'être lié par les restrictions visées ci-dessus."

DETECTION DE CONFLITS D'INTERETS POTENTIELS

<i>Rémunération de l'émetteur</i>	<i>Corporate Finance</i>	<i>Conseil</i>	<i>Prestations pour le compte de l'émetteur</i>	<i>Détention d'actifs de l'émetteur</i>	<i>Communication préalable à l'émetteur</i>	<i>Contrat supérieur à 5% du CA</i>
Oui	Non	Non	Oui	Non	Oui	Oui