

## Souscrire à l'introduction en bourse de ICAPE Group

Ce fournisseur de circuits imprimés va s'introduire sur le compartiment Euronext Growth pour financer des acquisitions sur un marché encore très morcelé mais en croissance soutenue. La valorisation modérée permet de s'intéresser au dossier.

Fondée en 1999 par son actuel président, Thierry Ballenghien, ICAPE Group s'est imposé comme l'un des principaux acteurs mondiaux de la distribution de cartes de circuits imprimés utilisées dans un grand nombre de secteurs comme l'automobile, les objets connectés, la domotique, le médical, l'éclairage, ou encore le multimédia. Son positionnement stratégique dans la chaîne de valeur d'approvisionnement et son implantation en Chine, où s'effectue l'essentiel des approvisionnements, le rend incontournable auprès d'une multitude de clients. Focalisée sur les séries de petits et moyens volumes et sur les séries en délai express qui concentrent les meilleures marges, le groupe a connu un développement rapide avec une croissance moyenne annuelle de ses ventes de plus de 19% au cours des 10 dernières années. En 2021, son chiffre d'affaires a encore bondi de 34% pour s'établir à 168,7 millions d'euros, grâce il est vrai aussi à l'intégration de cinq petites acquisitions. Si près de 60% des facturations sont réalisées en Europe, ICAPE est aussi très présent sur le continent américain et en Asie. C'est justement pour accélérer sur la croissance externe que la direction vise une introduction en bourse sur le compartiment Euronext growth. L'objectif est de lever plus de 20 millions d'euros dans un premier temps, sachant que les pourparlers pour une dizaine d'opérations seraient déjà bien avancés. Non seulement les sociétés acquises confortent le portefeuille clients, mais elles ont aussi très souvent un effet relutif sur le bénéfice par action à travers les synergies apportées et un prix d'achat modéré.

### 500 millions d'euros de chiffre d'affaires à l'horizon 2026

Fort de près de 600 collaborateurs et doté de 28 filiales, 10 centres logistiques, 2 laboratoires et 2 bureaux de services en Chine, ICAPE semble aujourd'hui bien structuré pour répondre aux attentes de ses marchés qui ne semblent pas trop souffrir du ralentissement conjoncturel et d'une situation internationale compliquée. En témoigne le carnet de commandes de 74,8 millions d'euros à fin mai qui représente désormais 4 mois d'activité et crédibilise l'objectif annuel de 230 millions d'euros de chiffre d'affaires en intégrant 35 millions provenant de nouvelles acquisitions. L'objectif de 22,5% de marge brute semble aussi à portée de main pour cette année (19% en 2021). Un niveau qui devrait s'améliorer à l'avenir grâce aux bienfaits de la croissance externe (synergies, achats) et au développement des segments à forte marge. Bénéficiaire depuis plusieurs années, le groupe pourrait dégager en 2022 un profit compris entre 6 et 7 millions d'euros selon nos estimations. A l'horizon 2026, la direction table sur un chiffre d'affaires de 500 millions d'euros assorti d'une marge opérationnelle de 9,5% (4,5% en 2022).

Coté bilan, ICAPE a terminé l'année 2021 avec 6 millions d'euros de fonds propres et un endettement net de 5,7 millions représentant une fois l'excédent brut d'exploitation. L'introduction en bourse doit permettre à la société de préserver un bilan solide et de distribuer dès l'an prochain environ 30% de ses résultats sous forme de dividendes.

Sur la base d'un prix d'introduction ferme fixé à 16,95 euros l'action et en tenant compte de l'activation de la clause d'extension et de l'option de surallocation, ICAPE serait valorisé un peu plus de 120 millions d'euros, soit environ 8 fois l'excédent brut d'exploitation et 19 fois les profits attendus cette année, ce qui n'est pas excessif pour une société bénéficiant d'un historique conséquent et dont le taux de croissance organique (hors acquisitions) du chiffre d'affaires devrait évoluer autour de 15% sur les cinq prochaines années.

**Notre conseil** : L'offre à prix ferme a débuté le 22 juin et se terminera le 5 juillet avec un prix ferme de 16,95 euros par action. **On pourra souscrire à l'opération.** Code Isin : FR001400A3Q3.