Insight – Valorisation des sociétés SaaS

CRM / MARKETING

mr capital.

Octobre 2023

Summary

1 OBJECTIFS, METHODOLOGIE ET LIMITES DE L'ETUDE

2 SYNTHESE DES RESULTATS OBTENUS

3 ILLUSTRATIONS DES METRICS DE VALORISATION

4 APPENDIX – DONNES UTILISEES DANS LE CADRE DE L'ETUDE

Objectifs, méthodologie et limites de l'étude

Objectif de cette mini-étude

- Dans le cadre de son activité quotidienne, le cabinet MR CAPITAL est amené à réaliser des rapports et études de valorisation pour le compte de ses clients dans différents contextes (transactionnel M&A, levée de fonds, restructuration…).
- Le présent document a pour objectif de présenter l'évolution des multiples de valorisation observés *(i)* sur les marchés financiers mais également *(ii)* lors de transactions récentes portant sur les titres de sociétés non cotées dans l'édition de logiciels en mode SaaS.
- Le marché des éditeurs SaaS étant très hétérogène et disparate, nous avons décidé de nous concentrer sur une verticale particulière, à savoir le domaine **CRM/Marketing**

Méthodologie

- Dans le cadre de la présente étude, nous avons :
  - sélectionné un échantillon de sociétés cotées sur un marché réglementé opérant dans le secteur étudié
  - sélectionné un échantillon de transactions récentes (2019-2023) portant sur les titres de sociétés non cotées sur ce même secteur
  - calculé les multiples de valorisations médians observés chaque année via ces deux échantillons
  - observé les variations significatives

- Nous avons par la suite rapproché les niveaux de valorisations observés de différents paramètres tels que *(i)* la croissance de chiffre d'affaires passé (2020-2022) et *(ii)* les prévisions de croissance future des ventes (2023-2025) afin d'établir des corrélations entre ces différentes variables.

Sources et limites

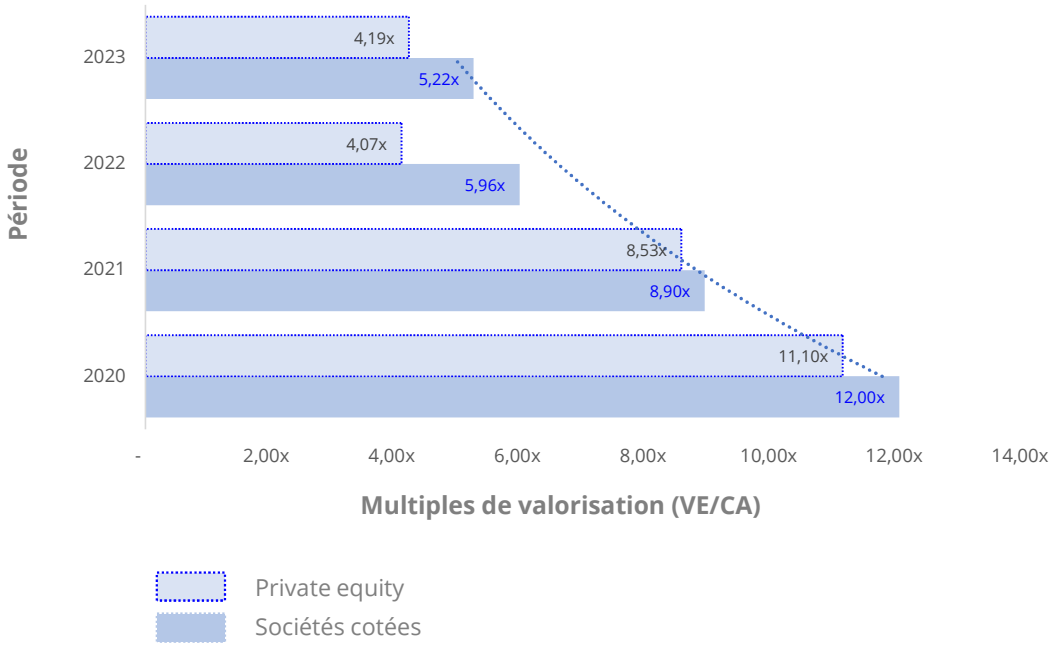
- Les chiffres présentés dans le présent document sont issus de bases de données professionnelles tels que S&P Capital IQ et Epsilon Research.
- L'étude présente des chiffres issus de nos analyses qui ont été effectuées au cours du mois d'**Octobre 2023**, ces éléments chiffrés, notamment ceux liés à l'année en cours (2023) présentent un caractère hypothétique dans la mesure où ils sont susceptibles de varier au cours des prochains mois lors des publications des états financiers définitifs des différentes sociétés retenues dans notre échantillon
- Dans le cadre de nos travaux, nous avons par ailleurs sélectionné un certain nombre de transactions réalisées sur le secteur étudié. Cette sélection s'appuie notamment sur les données disponibles qui ont été publiées lors de ces transactions. L'échantillon sélectionné ne saurait donc être exhaustif en raison du fait qu'un nombre important de transactions ne font pas l'objet de publications financières.

Synthèse des résultats obtenus

Les travaux menés permettent de mettre en lumière une diminution très significative des multiples médians de valorisation des sociétés SaaS (CRM/Marketing) sur la période étudiée (2020-2023). Cette baisse concerne aussi bien les sociétés cotées que le marché du private equity qui suivent la même tendance.
Le graphique présenté ci-dessous synthétise cette évolution des multiples moyens observés sur chaque année.

Evolution des multiples médians de valorisation

Sources : S&P – Capital IQ / Epsilon Research



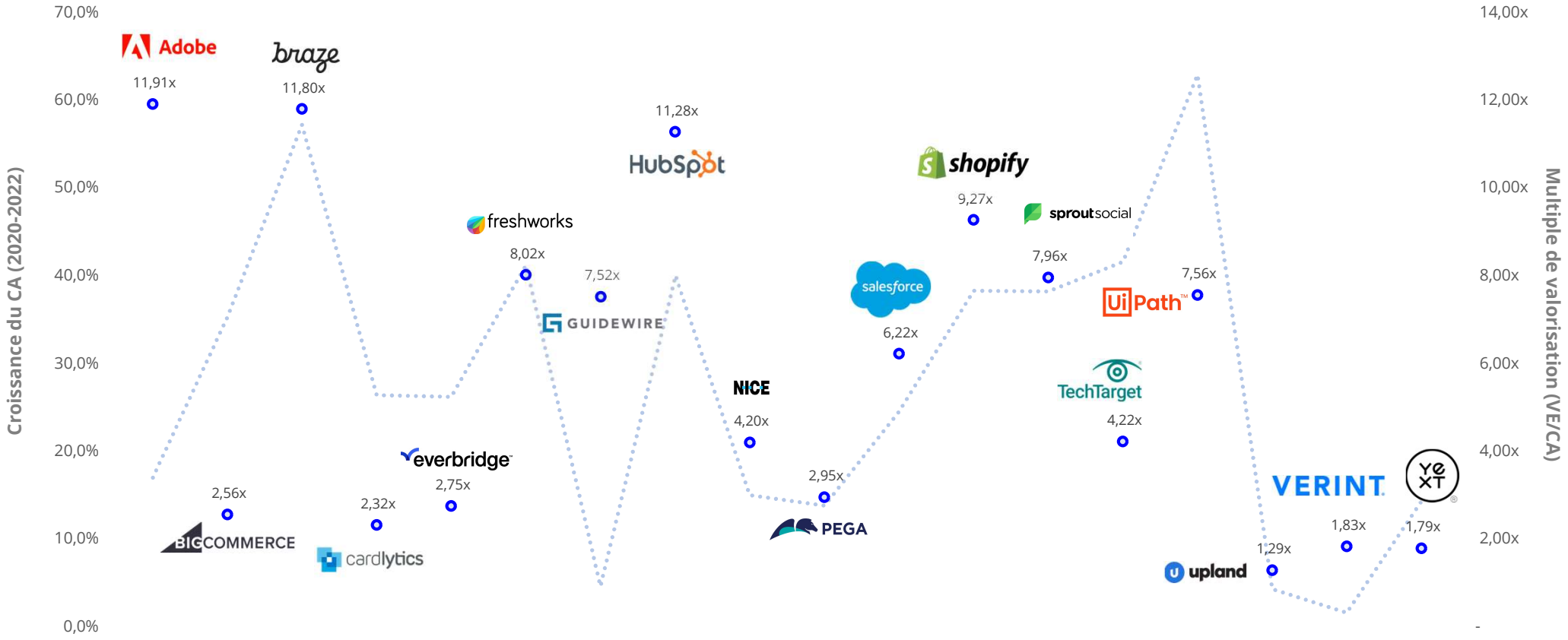
Principales observations

- d'une manière générale, les multiples observées sur les marchés (sociétés cotées) et ceux des transactions du private equity suivent la même évolution sur la période 2020-2023
- Le multiple moyen des sociétés cotées est supérieur à celui des sociétés non cotées, cela en raison notamment de la liquidité/taille des entreprises concernées.
- s'agissant des sociétés cotées, le niveau médian des multiples de valorisations observés baisse d'environ 56.5% sur la période observée.
- La tendance est similaire sur le marché du private equity puisque le multiple médian diminue de 62.3%

Dans les slides suivantes, nous présentons des graphiques mettant en relation *(i)* le niveau de valorisation observé au niveau des sociétés cotées de l'échantillon et *(ii)* le niveau de croissance réel (2020-2022) et attendu (2023-2025) de ces mêmes sociétés afin de tenter d'établir des corrélations.

Une valorisation pas forcément basée sur les performances réelles …

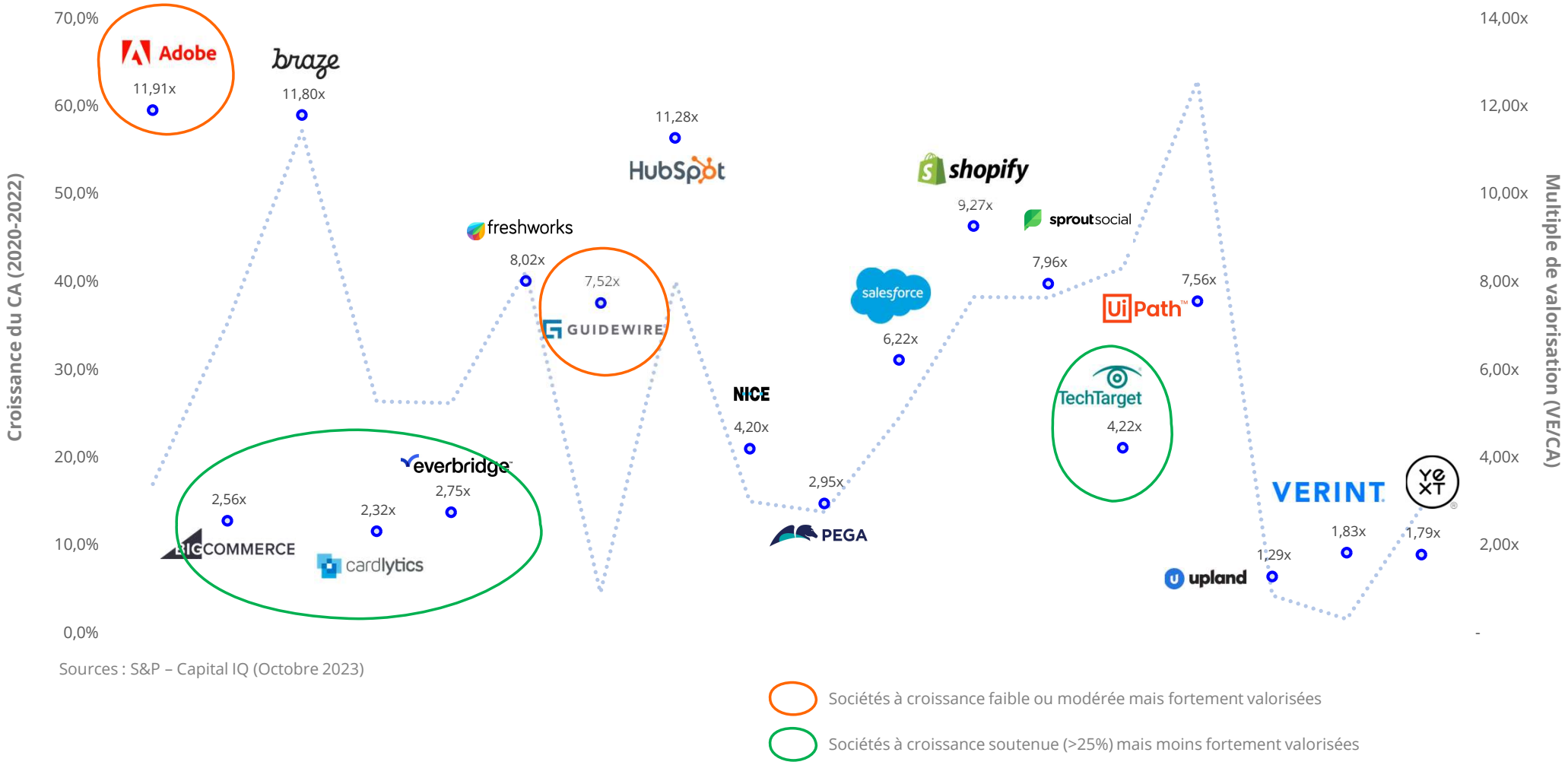
Nous avons examiné l'impact des performances historiques en matière de ventes sur le niveau de valorisation actuel des sociétés SaaS sur la verticale (CRM/Marketing). On observe que le niveau de valorisation n'est pas systématiquement lié aux performances passées (donc réelles) des sociétés de l'échantillon. Néanmoins, les sociétés les moins performantes ont tendance à être nettement bien valorisées.



Sources : S&P – Capital IQ (Octobre 2023)

Une valorisation pas forcément basée sur les performances réelles …

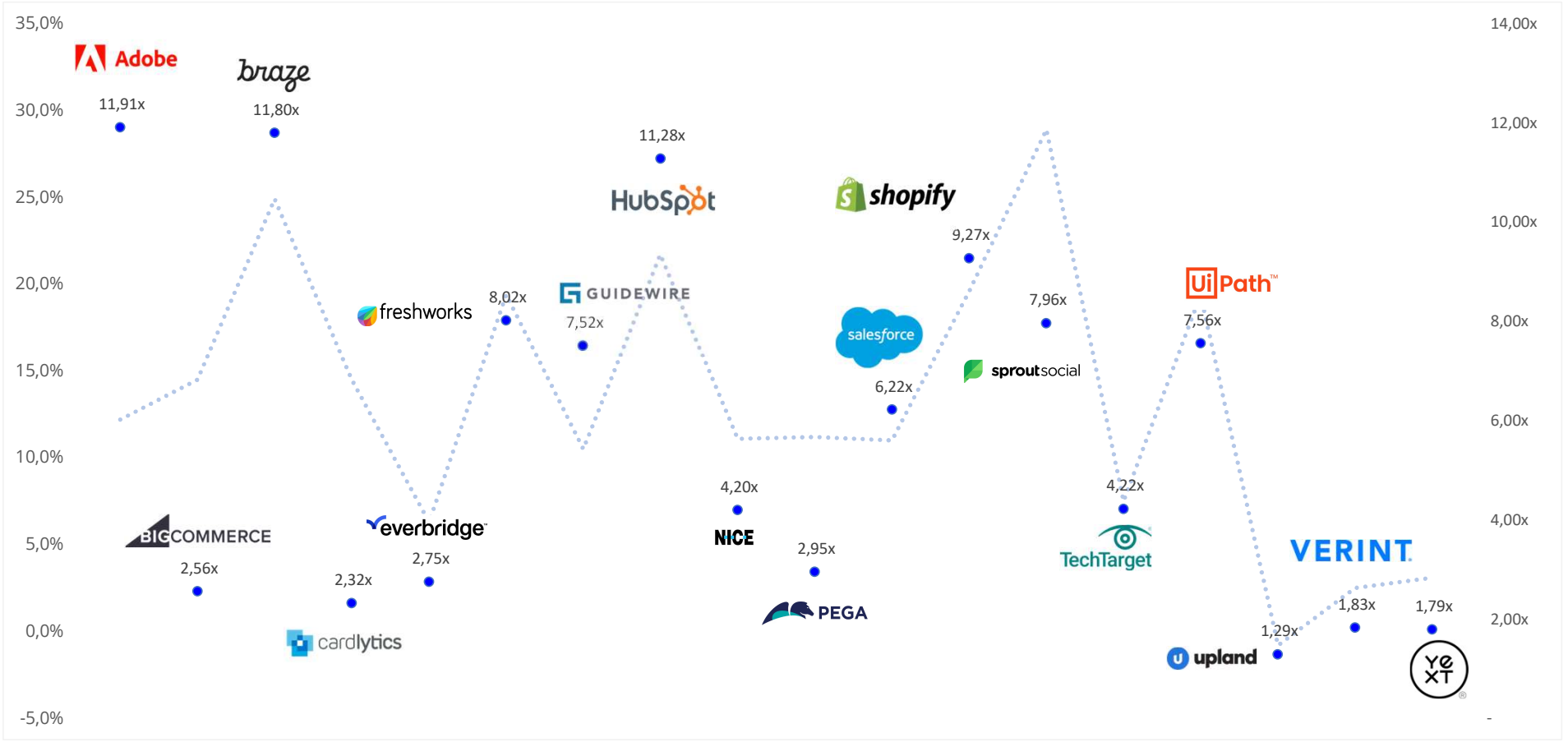
Nous avons examiné l'impact des performances historiques en matière de ventes sur le niveau de valorisation actuel des sociétés SaaS sur la verticale (CRM/Marketing). On observe que le niveau de valorisation n'est pas systématiquement lié aux performances passées (donc réelles) des sociétés de l'échantillon. Néanmoins, les sociétés les moins performantes ont tendance à être nettement bien valorisées.



Sources : S&P – Capital IQ (Octobre 2023)

… mais sur les performances attendues

Nous avons cette fois-ci examiné l'impact des prévisions de ventes futures (2023-2025) sur le niveau de valorisation actuel des sociétés SaaS **sur la verticale CRM/Marketing**. A l'inverse du précédent graphique, celui-ci semble montrer une corrélation importante entre la croissance du chiffre d'affaires attendue sur les deux prochaines années et le niveau de valorisation actuel. Cette illustration souligne l'hypothèse selon laquelle les investisseurs ont tendance à prendre davantage en considération des prévisions issues du Business Plan que les performances effectivement réalisées par les sociétés de l'échantillon.



Sources : S&P – Capital IQ (Octobre 2023)

Appendix 1 – Sociétés cotées

Name	COMPANY INFO		EV/SALES			EV/EBITDA			FINANCIALS		
	Country	Market Cap EUR	2022	2023	2024	2022	2023	2024	SALES GROWTH (2020-2022)	SALES GROWTH (2023-2025)	AV. EBITDA MARGIN
Adobe Inc.	*United States of America*	219 Bln	*13,10x*	*11,91x*	*10,63x*	*34,30x*	*23,70x*	*21,40x*	*17,0%*	*12,2%*	*45,8%*
BigCommerce Holdings, Inc.	*United States of America*	700 Mio	*2,82x*	*2,56x*	*2,27x*	-	-		*35,3%*	*14,5%*	*-0,2%*
Braze, Inc.	*United States of America*	4.37 Bln	*17,62x*	*11,80x*	*9,24x*	-	-	-	*57,2%*	*24,9%*	*-18,0%*
Cardlytics, Inc.	*United States of America*	588 Mio	*2,46x*	*2,32x*	*2,03x*	-	-		*26,4%*	*14,5%*	*-7,6%*
Everbridge, Inc.	*United States of America*	863 Mio	*2,87x*	*2,75x*	*2,61x*	-	*14,60x*	*12,00x*	*26,2%*	*6,3%*	*17,1%*
Freshworks Inc.	*United States of America*	5.53 Bln	*9,53x*	*8,02x*	*6,74x*	-	-		*41,2%*	*19,4%*	*9,4%*
Guidewire Software, Inc.	*United States of America*	6.93 Bln	*8,37x*	*7,52x*	*6,92x*	-	-		*4,6%*	*10,5%*	*0,8%*
HubSpot, Inc.	*United States of America*	23.3 Bln	*13,81x*	*11,28x*	*9,28x*	-	*66,10x*	*50,40x*	*40,0%*	*21,7%*	*15,3%*
NICE Ltd.	*Israel*	10.1 Bln	*4,55x*	*4,20x*	*3,79x*	*19,40x*	*12,70x*	*11,50x*	*15,0%*	*11,1%*	*29,8%*
Pegasystems Inc.	*United States of America*	3.41 Bln	*3,03x*	*2,95x*	*2,67x*	-	*23,70x*	*15,80x*	*13,8%*	*11,2%*	*15,6%*
Salesforce, Inc.	*United States of America*	186 Bln	*7,36x*	*6,22x*	*5,61x*	*50,00x*	*35,90x*	*16,20x*	*24,5%*	*11,0%*	*22,4%*
Shopify Inc.	*Canada*	66.2 Bln	*11,50x*	*9,27x*	*7,83x*	-	-		*38,3%*	*19,6%*	*10,9%*
Sprout Social, Inc.	*United States of America*	2.63 Bln	*10,31x*	*7,96x*	*6,17x*	-	-	-	*38,2%*	*28,9%*	*3,4%*
TechTarget, Inc.	*United States of America*	798 Mio	*3,23x*	*4,22x*	*4,01x*	*12,40x*	*14,20x*	*12,20x*	*41,6%*	*7,5%*	*4,3%*
UiPath Inc.	*United States of America*	9.16 Bln	*8,97x*	*7,56x*	*6,27x*	-	-		*62,9%*	*19,4%*	*0,1%*
Upland Software, Inc.	*United States of America*	143 Mio	*1,21x*	*1,29x*	*1,30x*	*7,70x*	*5,80x*	*5,90x*	*4,3%*	*-0,8%*	*-34,8%*
Verint Systems Inc.	*United States of America*	1.4 Bln	*1,89x*	*1,83x*	*1,82x*	*14,40x*	*13,80x*	*6,60x*	*1,6%*	*2,5%*	*19,2%*
Yext, Inc.	*United States of America*	744 Mio	*1,83x*	*1,79x*	*1,76x*	-	-	*14,00x*	*14,3%*	*3,1%*	*0,3%*
Median			***5,96x***	***5,22x***	***4,81x***	***16,90x***	***14,60x***	***13,10x***	***26,3%***	***11,7%***	***6,9%***

Sources : S&P – Capital IQ

Appendix 2 – Transactions comparables

Date announced	Bidder	Target	Country	Industry	% acquired	Value (m EUR)	EV/SALES	EV/EBITDA	EV/EBIT
sept-23	*Space Hellas S.A.; Epsilon Net S.A.*	SingularLogic S.A.	*Greece*	Software	39,90%	6,3	*1,26x*	*14,80x*	*30,00x*
mars-23	*f-code Inc.*	SAKIYOMI inc.	*Japan*	Software	100,00%	5,9	*0,77x*	-	*3,60x*
mars-23	*Blackstone Inc.; Abu Dhabi Investment Authority*	Cvent Holding Corp.	*ed States of Ame*	Software	100,00%	4 401,1	*7,26x*	-	-
mars-23	*Silver Lake Technology Management, L.L.C.; Ca*	Qualtrics International Inc.	*ed States of Ame*	Software	95,90%	10 469,4	*7,48x*	-	-
déc-22	*Soluciones Cuatroochenta S.L.*	Cloud Factory SL	*Spain*	Software	100,00%	2,0	*2,10x*	-	-
sept-22	*Crownpeak Holdings, LLC; Herald Investment M*	ATTRAQT Group plc	*United Kingdom*	Software	100,00%	72,9	*2,60x*	-	-
sept-22	*INNOVATIC GmbH; Doxee S.p.A.*	Infinica	*Austria*	Software	90,00%	9,3	*3,45x*	-	-
sept-22	*CommerceHub, Inc.; BlackRock, Inc.; The Vang*	ChannelAdvisor Corporation	*ed States of Ame*	Software	100,00%	739,7	*3,77x*	*26,00x*	*37,00x*
août-22	*N. Harris Computer Corporation*	NexJ Systems Inc.	*Canada*	Software	100,00%	9,5	*0,45x*	-	-
juin-22	*Ascential plc; 500 Global; Kairous Capital (HK)*	Intrepid Digital Commerce PTE. Ltd.	*Singapore*	Software	100,00%	239,2	*14,04x*	*55,60x*	-
juin-22	*BrainPad Inc.*	TimeTechnologies Ltd	*Japan*	Software	100,00%	7,3	*3,15x*	-	*18,80x*
juin-22	*GIC Private Limited; Hellman & Friedman LLC; A*	Zendesk, Inc.	*ed States of Ame*	Software	100,00%	10 418,1	*6,92x*	-	-
avr-22	*Wishpond Technologies Ltd.; Viral Loops Ltd*	substantially all the business and assets	*United Kingdom*	Software	100,00%	2,1	*2,88x*	-	-
janv-22	*Obiz S.A.*	ADELYA S.A.S	*France*	Software	100,00%	3,4	*1,36x*	*11,30x*	-
oct-21	*Aptitude Software Group plc; Albion Capital Gro*	MPP Global Solutions Ltd.	*United Kingdom*	Software	100,00%	45,5	*3,71x*	-	-
sept-21	*Intuit Inc.; DMK Life LLC; DMK 10 LLC; DMK 20*	The Rocket Science Group, LLC	*ed States of Ame*	Software	100,00%	9 961,8	*14,65x*	-	-
juin-21	*Constant Contact, Inc.; Greenhaven Road Invest*	SharpSpring, Inc.	*ed States of Ame*	Software	100,00%	208,1	*7,31x*	-	-
juin-21	*Lightspeed Commerce Inc.*	Ecwid Inc.	*ed States of Ame*	Software	100,00%	431,8	*26,33x*	-	-
avr-21	*Lime Technologies Sweden AB; OP Advisory Se*	Userlike Ug (Haftungsbeschränkt)	*Germany*	Software	90,00%	19,8	*6,92x*	-	-
avr-21	*Vitec Software Group AB (publ)*	Nordman & Co AB.	*Sweden*	Software	100,00%	5,1	*2,28x*	-	*12,10x*
janv-21	*Strategic Investments A/S; Laiqon AG; BankInve*	Agillic A/S	*Denmark*	Software	5,20%	1,4	*4,30x*	-	-
janv-21	*Wishpond Technologies Ltd.; Y Combinator; Poi*	PersistIQ, Inc.	*ed States of Ame*	Software	100,00%	2,5	*2,72x*	*13,60x*	-
déc-20	*Cisco Systems Holdings UK Limited; Marlboroug*	IMImobile Limited	*United Kingdom*	Software	100,00%	644,4	*3,28x*	*25,60x*	*49,30x*
juil-20	*Newfold Digital Holdings Group, Inc.; Baroda Ve*	Retention Science Inc.	*ed States of Ame*	Software	100,00%	29,7	*4,38x*	-	-
août-19	*Polaris Media ASA; Ferd Invest AS; Aker Capital*	Cxense ASA	*Norway*	Software	100,00%	41,3	*2,02x*	-	-
févr-19	*Beyond Commerce, Inc.*	PathUX, LLC	*ed States of Ame*	Software	100,00%	5,8	*3,99x*	*16,90x*	*26,00x*
Median							***3,58x***	***16,90x***	***26,00x***

Sources : S&P – Capital IQ / Epsilon Research