
UNIVERSITÉ ABDELMALEK ESSADI
 ÉCOLE NATIONALE DE COMMERCE ET DE GESTION
 TANGER

Chapitre III: Méthodes des Comparables

S9 GFC

Année Universitaire 2020 /2021


Pr Isam MOUALLIM

1

Méthode des Multiples

Introduction


- Méthode d'évaluation très courante et utilisée de façon systématique par les professionnels de la finance.
- Moins sophistiquée que la méthode DCF, elle est qualifiée de méthode « court terme ».
- Elle permet une évaluation relativement simple d'une entreprise.
- Elle évite l'utilisation du taux d'actualisation dont l'estimation est toujours délicate.
- Elle peut être mise en œuvre, même en l'absence de disponibilité d'un business plan détaillé à moyen terme.



Méthode des Multiples

Principe et Méthodologie

- Méthode fondée sur la valorisation d'une société cotée ou non par référence à des sociétés comparables en terme d'activité et de performance.
- Les sociétés comparables de référence peuvent être des sociétés appartenant au même secteur d'activité ou étendues à des sociétés présentant un profil similaire.
- Méthode qui suppose que les marchés évaluent correctement et peuvent servir de référence.



Méthode des Multiples

Principe et Méthodologie

- Les étapes de la méthode comparative sont
 - Définir un échantillon de sociétés comparables;
 - Calculer les multiples;

$$\text{Multiple} = \frac{V_{cp} \text{ ou } VGE}{\text{Inducteur de valeur}}$$

- Appliquer les multiples à la cible.

$$\text{Valeur} = \text{Multiple} \times \text{Inducteur de valeur}$$



Echantillon des Sociétés Comparables

Critères de Sélection

- Il faut que l'échantillon soit composé des entreprises comparables pour que la valorisation soit pertinente.
- L'échantillon peut parfaitement être constitué d'une société active dans un business totalement différent pour autant qu'elle ait les mêmes fondamentaux!
- Les entreprises comparables sont celles qui ont le même niveau de risque et taux de croissance. L'appartenance au même secteur d'activité est secondaire.
- Lorsque le marché national est trop étroit pour construire un échantillon significatif, il est possible de le compléter avec des entreprises de différents pays.



Choix du Multiple

Inducteurs de Valeurs

- Les multiples sont définis à partir de l'inducteur de valeur repris au dénominateur.
- Il faut qu'il y ait cohérence entre l'objectif de l'évaluation et l'inducteur de valeur (multiple) retenu.
- Il faut que l'inducteur soit cohérent avec le secteur d'activité de l'entreprise.
- Au sein de l'échantillon d'entreprises, il faut que l'inducteur soit calculé de façon homogène.



Choix du Multiple

Différents Multiples

➤ Les Multiples *indépendants* de la structure financière:

- Chiffre d'affaires ;
- L'excédent brut d'exploitation;
- Résultats d'exploitation;
- Flux de trésorerie disponible.

➤ Les Multiples *dépendants* de la structure financière:

- Résultat courant;
- Résultat net;
- Capacité d'autofinancement;
- Capitaux propres.



Principaux Multiples

Multiple EBITDA

➤ Le multiple de l'EBITDA est un multiple de la valeur globale de l'entreprise (VGE) et non de Vcp.

➤ Ce Multiple n'est pas affecté par la structure du capital et la politique d'amortissement de la compagnie.

➤ Il permet de comparer des sociétés sur la base de leurs performance opérationnelles.

$$\text{Multiple de l'EBITDA} = \frac{VGE}{EBITDA}$$

$$VGE = (\text{Multiple de l'EBITDA}) \times EBITDA_{\text{entreprise}}$$

$$V_{cp} = VGE - Dettes_{\text{entreprise}}$$



Principaux Multiples

Multiple EBIT

➤ Le multiple de l'EBIT est un multiple de la valeur globale de l'entreprise (VGE) et non de Vcp.

➤ L'EBIT va servir à rémunérer l'ensemble des bailleurs de fonds puisqu'il est déterminé avant la prise en compte des charges d'intérêts.

➤ Le multiple de l'EBIT permet de prendre en compte la capacité bénéficiaire d'exploitation des différentes entreprises.

$$\text{Multiple de l'EBIT} = \frac{VGE}{EBIT}$$

$$VGE = (\text{Multiple de l'EBIT}) \times EBIT_{\text{entreprise}}$$

$$V_{cp} = VGE - Dettes_{\text{entreprise}}$$



Principaux Multiples

Multiple Chiffre d'affaires

- Il permet l'évaluation d'entreprise sur la base d'un coefficient multiplicateur des ventes (ou de la production).
- Il permet la comparaison entre entreprise de même taille et de même secteur.
- Les différences de normes comptables entre pays ont très peu d'impact sur son estimation.
- Moins volatil que le résultats net.

$$\text{Multiple du C.A.} = \frac{VGE}{\text{Chiffre d'affaires}}$$



Principaux Multiples

Multiple PER

- Le PER (Price Earning Ratio) est une des méthodes les plus utilisées pour évaluer la valeur d'une action.
- Le PER permet de valoriser une action en fonction de ses bénéfices.
- Le PER est égal à:

$$PER = \frac{\text{Cours de l'action}}{\text{Bénéfice par action}}$$

ou encore:

$$PER = \frac{\text{Capitalisation Boursière}}{\text{Bénéfice net}}$$



Principaux Multiples

Multiple PER

- Pour évaluer une société, il faut multiplier le PER moyen de l'échantillon par son EPS, soit:

$$V_{\text{action}} = PER_{\text{échantillon}} \times BPA_{\text{société}}$$

- Le multiple PER valorise indirectement la structure financière de la société ce qui crée des distorsions si les niveaux d'endettement sont différents dans l'échantillon de sociétés comparables.