

VATEL REMPLLOI



LETTRE D'INFORMATION 1^{ER} TRIMESTRE 2025

SOCIÉTÉ EN COMMANDITE PAR ACTIONS
ÉLIGIBLE AU 150-0 B TER – FINANCEMENT DE PME ET ETI



VATEL CAPITAL

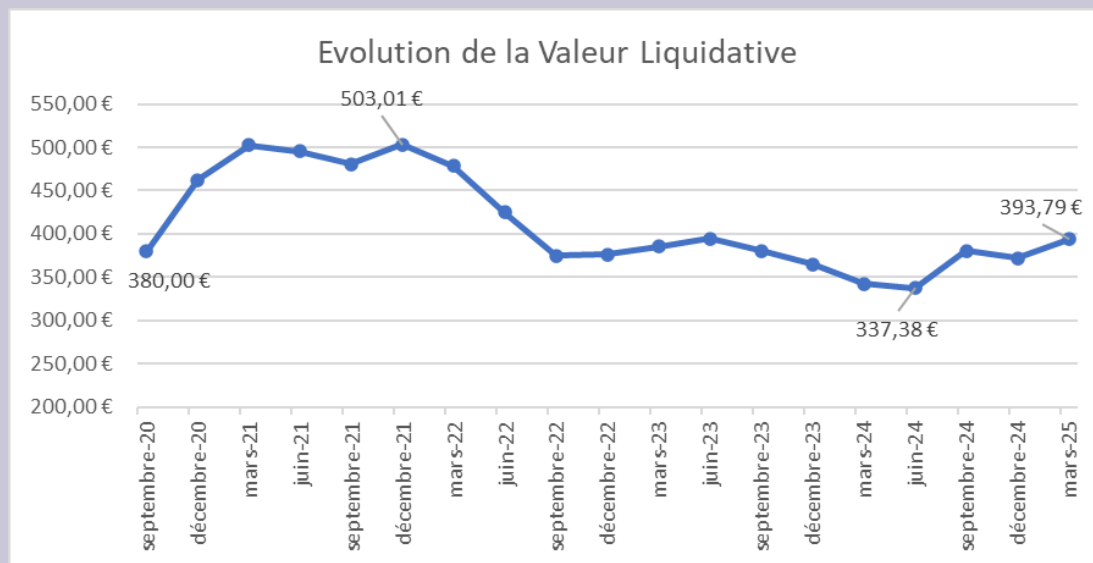
Société de gestion de portefeuille indépendante agréée par l'AMF sous le numéro GP-08000044

24, rue de Clichy – 75009 Paris

Tél : +33 1 40 15 61 77 – contact@vatelcapital.com

COMMENTAIRE DE GESTION (1/2)

VALEUR LIQUIDATIVE AU 31/03/2025 : 393,79 €



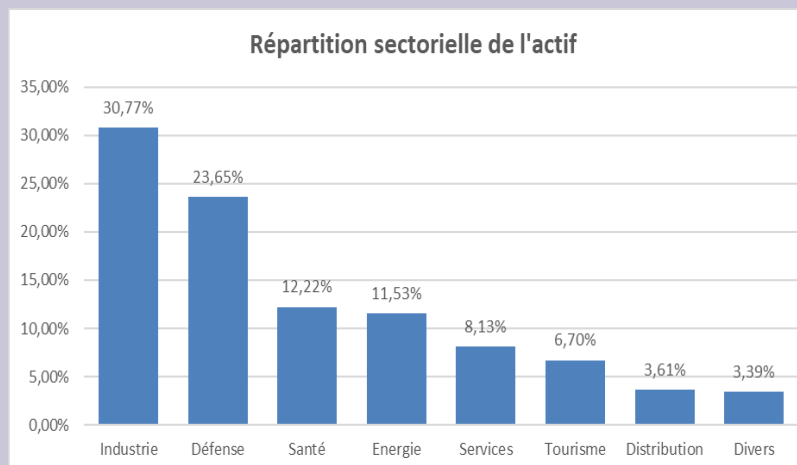
Période	Performance
T1 2025	+ 5,8%
2024	+ 1,9 %
2023	- 2,97 %
2022	- 25,16 %
2021	+ 8,76 %
2020	+ 21,71 %

Sur le 1^{er} trimestre 2025, la valeur liquidative a progressé de 5,8%, en ligne avec le CAC40 qui s'est apprécié de 5,55% et avec l'indice CAC Mid & Small qui a progressé de 4,15%.

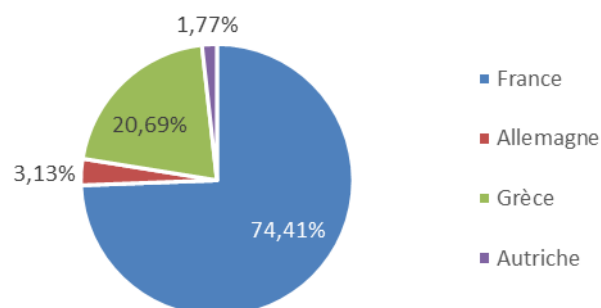
Les principales actions détenues dans le portefeuille sont présentées dans cette lettre d'information avec un point d'attention sur les événements qui ont eu lieu au cours de la période.

L'actif net total s'élève à 16,9 M€, dont 3,4 M€ de placements de trésorerie.

Nous rappelons que l'horizon de placement de Vatel Emploi est de 5 ans minimum.



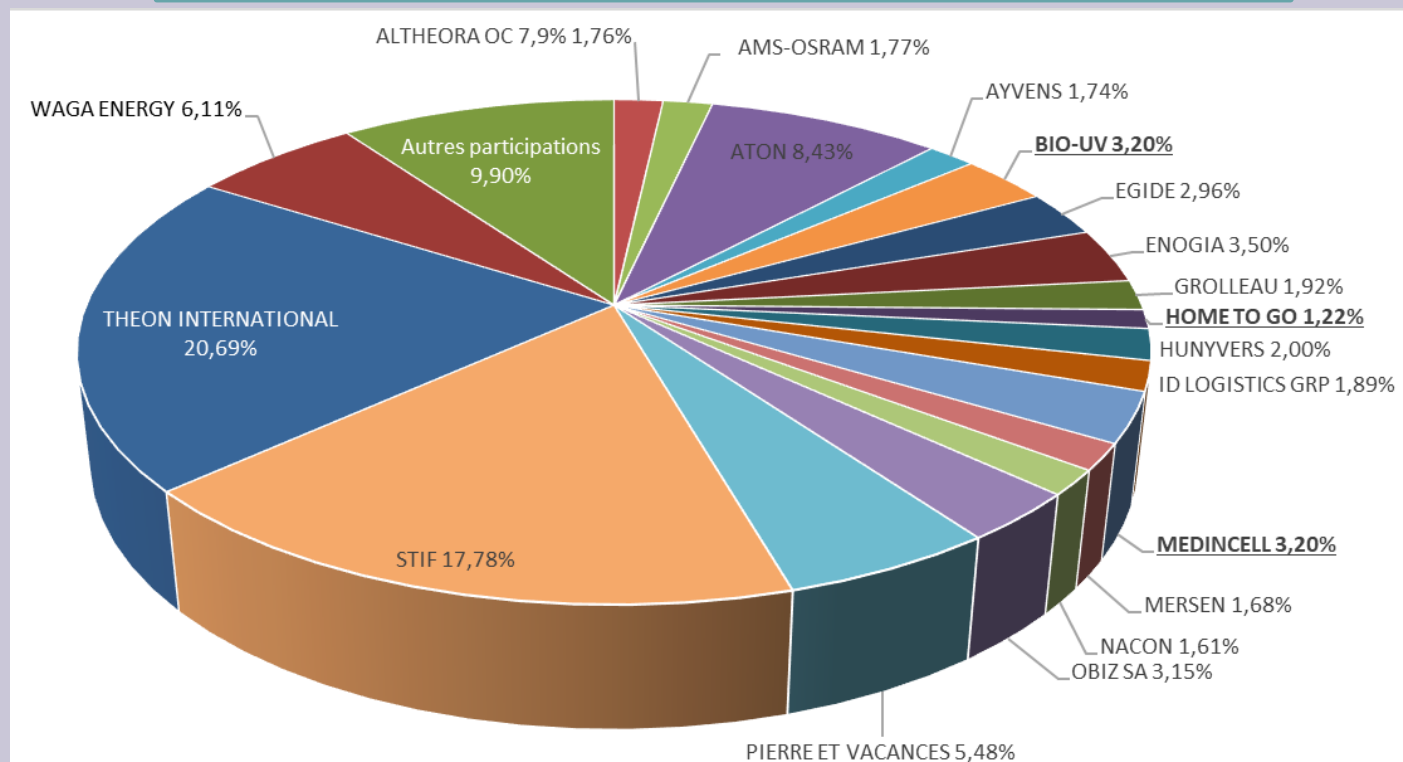
Répartition géographique de l'actif



Avertissements : la Valeur Liquidative d'une SCA est une mesure comptable qui ne permet pas de préjuger des résultats finaux du Fonds. Cette lettre d'information est un document non contractuel, strictement limité à l'usage privé du destinataire. Les informations fournies dans ce document proviennent de sources dignes de foi mais ne peuvent être garanties. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement. Les notes ESG indiquées dans la lettre sont exclusivement à titre informatif.

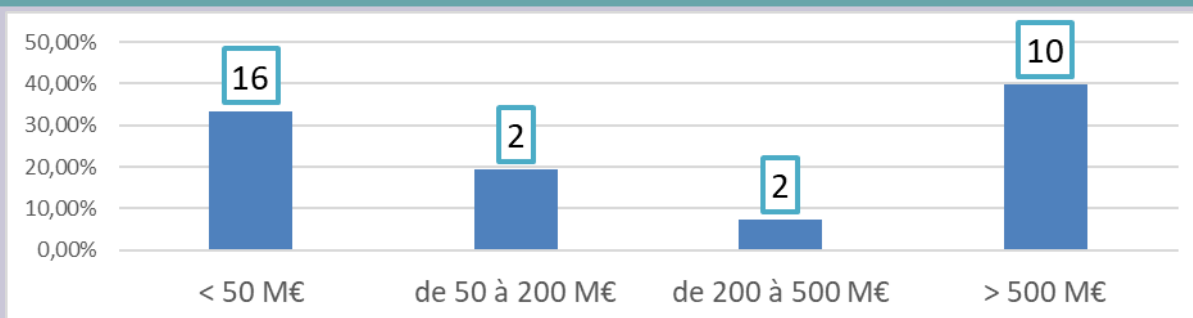
COMMENTAIRE DE GESTION (2/2)

Portefeuille éligible et principales positions au 31/03/2025



Au 31 mars 2025, le portefeuille comptabilise 29 participations et une obligation convertible éligibles pour un montant total de 13,5 M€. Le fonds est entré au capital de trois nouvelles sociétés au premier trimestre : BIO-UV Group, MEDINCELL et Home To Go. L'OC Doodle a été remboursée par anticipation. Les actions BERKEM ont été apportées à l'OPA et les actions Exosens ont été cédées en plus-value.

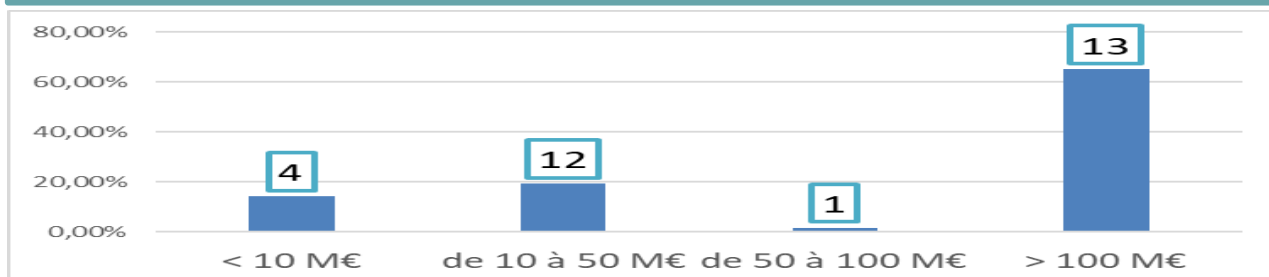
Nombre et poids des participations en fonction de la capitalisation boursière



Les principales participations sont présentées ci-après. D'autres représentant une participation inférieure à 2 % de l'actif du fonds ne sont pas détaillées : **AMS-Osram, Ayvens, Broadpeak, Delfingen, Fill Up Média, Lacroix, Okwind, Odysée Technologies, Springer Nature, Toosla, Valbiotis, Valtalia et Vossloh**. Nous continuons de privilégier des sociétés qui nous semblent avoir de bonnes perspectives à moyen/long terme, dont les ratios de valorisation ne sont pas excessivement élevés et dont la liquidité est forte.

Nous rappelons également que nous avons la contrainte en titres donnant accès au capital des sociétés.

Nombre et poids des participations en fonction du chiffre d'affaires



Nouveaux investissements

medincell.

3,2 % de l'actif

Medincell est une société française de biotechnologie, dont la mission est de permettre la diffusion sous-cutanée de traitements médicaux existants, à travers sa technologie BEPO. La société a signé un partenariat avec TEVA pour leur molécule rispéridone qui soigne la schizophrénie.

La société a réalisé une augmentation de capital de 42,9 M€ en février 2025 pour financer l'extension de ses partenariats à de nouvelles molécules, à laquelle Vatel Remploi a participé.

Le management de la société vise une augmentation du chiffre d'affaires au-delà de 100M€ et l'atteinte de la rentabilité opérationnelle d'ici mars 2027.

**home
to go.**

1,2 % de l'actif

Créé en 2014, HTG est un groupe allemand dédié à la gestion de la location saisonnière. Il gère un inventaire d'offres locatives sur des places de marché et propose des solutions logicielles dans ce domaine à des tiers.

Son chiffre d'affaires 2024 s'est élevé à 212 M€ pour un ebitda comptable de -5,9 M€ et un ebitda ajusté de 11M€.

La société a réalisé une augmentation de capital pour financer une partie de l'acquisition de son concurrent InterHome dont le chiffre d'affaires s'élevait à 120 M€ pour un ebitda ajusté de 20 M€.

L'acquisition va permettre à HTG de poursuivre sa croissance et de réaliser des synergies de coûts.

BIO-UV
Group

3,2 % de l'actif

BIO-UV Group est le n° 1 français de la conception, de la fabrication et de la commercialisation d'appareils de traitement de l'eau par ultraviolets. La société propose des produits destinés à la désinfection des eaux de piscines, de ballast, industrielles et municipales.

En 2024, elle a réalisé 39,6 M€ de chiffre d'affaires et un résultat d'exploitation de 2,1 M€.

La société a réalisé une augmentation de capital pour renforcer ses fonds propres et financer de nouvelles acquisitions.



ESG : 60/100

1,8 % de l'actif

Créé en 1934, le groupe Altheora (ex-Mecolec) est un leader européen des solutions en composites et polymères de nouvelle génération, au service de la mobilité décarbonée et de la construction durable. Structurée autour de 4 pôles (innovation, composites, injection, finition), l'entreprise dispose de 5 sites en Auvergne-Rhône-Alpes et joue un rôle clé dans la transition industrielle et écologique grâce à son engagement en faveur de l'innovation et de l'éco-conception.

L'entreprise réalise un chiffre d'affaires de 37 M€ en 2024, en recul de 10,4 % dans un contexte économique difficile, notamment dans la construction. Grâce à sa stratégie de diversification et à une gestion rigoureuse, le groupe reste résilient et prêt à rebondir.

Vatel Remploi a investi en obligations convertibles amortissables mensuellement et la société est à jour de ses échéances.



ESG : N/D

8,4 % de l'actif

Aton (ex-Hybrigenics) est un groupe du secteur des sciences médicales qui s'implique dans le futur de la médecine afin d'améliorer les soins aux patients ainsi qu'à l'efficacité des traitements. L'entité guide et développe un portefeuille de sociétés de pointe dans le biomédical.

Au cours de l'année 2024, Aton a finalisé sa restructuration financière, marquant une étape cruciale dans son développement. Cette opération comprend la conversion de créances en actions par le biais d'une augmentation de capital réservée, permettant ainsi de réduire l'endettement du groupe et de renforcer considérablement sa structure financière pour se concentrer pleinement sur le développement de ses activités.

Vatel Remploi a investi à cette occasion en obligations convertibles provisionnées à 50% par mesure de prudence.



ESG : N/D

3 % de l'actif

Créée en 1986, la société Egide conçoit, produit et distribue des composants d'encapsulation (boîtiers électroniques passifs) servant à la protection des systèmes électroniques soumis à des conditions extrêmes (espace, aéronautique, télécoms).

En 2024, le chiffre d'affaires du Groupe Egide s'élève à 31,07 M€, soit une baisse de 15,5 % par rapport à 2023, après une croissance de 8,7 % l'année précédente. Pour 2025, Egide prévoit une reprise de la croissance portée par le renforcement des grands comptes historiques, le développement de nouvelles applications dans les secteurs de la Défense et de l'Aérospatiale, la croissance des activités liées aux batteries thermiques et systèmes de mise à feu chez Egide USA.

Vatel Remploi est investi en actions sur cette ligne.



ESG : 72/100

3,5 % de l'actif

Fondé en 2009, le groupe développe, fabrique et commercialise une gamme de micro-turbines dédiées à la conversion de chaleur fatale ou renouvelable en électricité, intégrées dans des machines à Cycle Organique de Rankine appelées « ORC » (en anglais, Organic Rankine Cycle).

En 2024, ENOGIA enregistre une croissance de 58 % de son chiffre d'affaires et atteint un EBITDA à l'équilibre (+0,5 M€). Ces résultats valident le plan d'efficacité opérationnelle lancé en 2023 et confirment l'accélération commerciale de l'entreprise. Avec un carnet de commandes plus que doublé en un an et une diversification croissante de ses clients, ENOGIA aborde l'année 2025 avec confiance et ambition.

Vatel Emploi est investi en actions sur cette ligne.



ESG : niveau silver EcoVadis

1,9 % de l'actif

La société Grolleau est un acteur majeur des infrastructures des territoires intelligents. L'entreprise est spécialisée dans la conception et la fabrication d'armoires métalliques d'énergie, d'abris et de solutions innovantes pour des environnements complexes.

Pour l'exercice 2024, Grolleau réalise un chiffre d'affaires de 39,9 M€, en baisse par rapport à 2023 (44,3 M€), dans un contexte économique moins favorable, notamment sur le marché des bornes de recharge. Le Groupe a mené des restructurations ciblées en Italie et au Mexique afin d'ajuster ses coûts au ralentissement de l'activité. L'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) atteint 1,2 M€, en ligne avec les prévisions. Malgré un début d'année en repli, les prises de commandes sont en hausse, soutenues par la croissance des besoins dans les secteurs de l'énergie et des datacenters.

Vatel emploi est investi en actions sur cette ligne.



ESG : N/D

2,0 % de l'actif

Fondé en 2006 sur la base d'une activité centrée à l'origine sur le négoce de camping-cars, de caravanes et de mobile-homes, Hunyvers est un spécialiste du tourisme itinérant commercialisant des Véhicules De Loisirs (VDL) de plusieurs marques, neufs et d'occasion.

Au 1er semestre 2024-2025, Hunyvers enregistre un chiffre d'affaires de 48,7 M€, en baisse de 5,1 % par rapport à la même période de l'exercice précédent. À périmètre constant, la baisse atteint 8,5 %. Ce recul s'explique principalement par des retards dans la préparation et la livraison des véhicules de loisir (VDL). Les acquisitions récentes dans le secteur nautique ont toutefois contribué à hauteur de 1,7 M€ au chiffre d'affaires. Pour la seconde moitié de l'année, les perspectives sont plus favorables, portées par un carnet de commandes solide sur les VDL, une croissance toujours attendue à deux chiffres, en ligne avec les objectifs annuels.

Vatel Emploi est investi en actions sur la ligne.



ESG : HappyIndex®AtWork

1,9 % de l'actif

Créé en 2001, ID Logistics est spécialisé dans les prestations de services logistiques contractuelles. Le groupe propose des prestations de préparation de commandes, d'entreposage, de conditionnement, de gestion de la chaîne d'approvisionnement, de transport et de suivi des envois.

ID Logistics a annoncé une augmentation de 17,7% de son chiffre d'affaires à données comparables pour le premier trimestre 2025, atteignant 867,8 millions d'euros, contre 736,3 millions d'euros l'année précédente. Le groupe attribue cette performance à la reprise de l'activité en France et à une croissance dans le reste de l'Europe. En outre, le groupe a réaffirmé son intention de poursuivre ses acquisitions en 2025, comme mentionné lors de la publication de ses résultats financiers 2024.

Vatel Remploi est investi en actions sur cette ligne.



ESG : 86/100

1,7 % de l'actif

Mersen est une société internationale spécialisée dans les matériaux et les équipements électriques avancés. Elle a été fondée en 1891 et son siège social est situé à Paris, en France. Au fil des années, Mersen a évolué pour devenir un leader mondial dans le domaine des matériaux hautes performances, principalement destinés aux industries électriques, électroniques, chimiques et des procédés industriels.

Mersen a annoncé une baisse de 6,4% de son chiffre d'affaires consolidé en organique au premier trimestre 2025, avec un total de 304,9 millions d'euros, contre 312,5 millions d'euros l'année précédente. Cette baisse est principalement due à une chute de 11,4% des ventes dans son pôle "Advanced Materials", notamment en raison de la diminution des ventes vers le marché des fabricants de cellules solaires et de la faible demande dans le secteur des semiconducteurs. Malgré cette contre performance, Mersen a confirmé ses objectifs pour 2025, visant une légère croissance de son chiffre d'affaires ainsi qu'une marge d'EBITDA courant entre 16% et 16,5%.



ESG : SA 8000

1,6 % de l'actif

Créé par apport partiel d'actifs de la branche gaming du groupe Bigben Interactive en 2019, Nacon dispose de deux activités autour de l'univers des jeux vidéo : l'édition de jeux vidéo ainsi que la vente d'accessoires gaming avec la fabrication de contrôleurs, de protections, de casques, etc.

Nacon a enregistré un chiffre d'affaires stable de 167,9 millions d'euros pour l'exercice 2024/25 mais en dessous des attentes. Au quatrième trimestre, le chiffre d'affaires a diminué de 7,1%. Le groupe prévoit un rebond de l'activité dès le premier semestre 2025/26, grâce à une actualité éditoriale plus riche et un faible risque de décalage. Pour l'exercice 2025/26, Nacon reste optimiste, anticipant une forte croissance soutenue par une dizaine de nouveaux jeux et la bonne performance de ses accessoires. En revanche, les prévisions de ROC pour l'exercice 2024/25 ont été révisées à la baisse, à 4,3 millions d'euros, soit une marge de 2,6%, en recul par rapport à l'année précédente.



Le réseau qui fait du bien



ESG : 69/100

3,2 % de l'actif

Créée en 2010 par Brice Chambard, Obiz est une société spécialisée dans les solutions de marketing relationnel. A travers sa plateforme digitale, le groupe permet à ses clients (entreprises, associations et fédérations) de proposer à leurs bénéficiaires (collaborateurs, clients, adhérents etc.) un panel d'offres promotionnelles afin d'améliorer leur bien-être et leur pouvoir d'achat et ainsi de les fidéliser.

La société a enregistré une perte nette de 2,58 millions d'euros tout en confirmant son plan à 2027. Le chiffre d'affaires a atteint 125,9 millions d'euros, en hausse de 51%. L'EBITDA a atteint 1,55 million d'euros après 2,2 millions d'euros en 2023. La marge brute a progressé de 44%. Concernant les perspectives. Le groupe prévoit d'atteindre 7 millions d'euros d'EBITDA en 2027 à périmètre constant, de renforcer sa génération de cash-flow pour réduire son endettement financier, et d'envisager de nouvelles opportunités d'investissement pour soutenir sa croissance externe.

Groupe

Pierre & Vacances
CenterParcs



ESG : 68/100

5,5 % de l'actif

Créé en 1979, Pierre & Vacances est le leader européen de location de résidences de tourisme. Il maîtrise l'ensemble de la chaîne immobilière, depuis la conception du projet, la recherche de foncier, le financement, la construction, le montage financier jusqu'à la commercialisation auprès d'investisseurs particuliers ou institutionnels, et la gestion locative. Par la suite, les filiales touristiques, les résidences et villages, assurent la gestion et la commercialisation touristique.

Au premier semestre de l'exercice 2024/2025, le chiffre d'affaires total s'est élevé à 765,1 millions d'euros, en légère baisse par rapport aux 778,6 millions d'euros du premier semestre 2023/2024. Le groupe prévoit une croissance continue du chiffre d'affaires hébergement pour l'ensemble de l'exercice 2024/2025, avec des prévisions de hausse de l'activité pour les troisième et quatrième trimestres.



ESG : 50/100

17,8 % de l'actif

Fondé en 1984, le groupe STIF est un acteur industriel français spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de matériels industriels innovants destinés à des marchés de niche. Historiquement positionné sur les équipements de manutention pour les produits en vrac, tels que les godets d'élévateurs, les sangles élévatrices et les raccords à compression, le groupe familial s'est diversifié ces dix dernières années en se développant dans le domaine de la protection passive contre les risques d'explosions industrielles.

En 2024, le chiffre d'affaires de STIF a bondi de 72,7% à 61,2 millions d'euros, porté par la croissance des ventes de produits pour la protection contre les explosions, notamment dans les systèmes de stockage d'énergie (BESS). L'EBITDA a fortement progressé, atteignant 15,7 millions d'euros, avec une marge de 25,6%, et le résultat net a quadruplé, s'élevant à 9,7 millions d'euros. La trésorerie disponible a doublé pour atteindre 16,6 millions d'euros. Le groupe proposera un dividende de 0,59 € par action.



ESG : N/D

20,7 % de l'actif

Fondée en 1997, la société THEON INTERNATIONAL est un leader dans la fabrication de systèmes de vision nocturne et d'imagerie thermique pour les applications de défense et de sécurité. La société a réalisé son introduction en bourse sur le marché réglementé d'Euronext le 7 février 2024.

Theon International Plc a publié son rapport annuel 2024, montrant une performance exceptionnelle et des réalisations importantes. Le chiffre d'affaires a augmenté de 61,1%, soutenu par l'expansion des contrats existants et l'acquisition de nouveaux clients. Le carnet de commandes a progressé de 21,1%, atteignant 654 millions d'euros, offrant une visibilité robuste. L'EBIT ajusté a maintenu une marge de 25,1%. L'entreprise a investi 10,7 millions d'euros pour soutenir sa croissance future. La trésorerie nette s'élève à 41,7 millions d'euros. Un dividende de 0,34 € par action est proposé pour 2025, représentant un taux de distribution de 35% du bénéfice net.



ESG : 81/100

6,1 % de l'actif

Créé en 2015, Waga Energy est un producteur indépendant de biométhane, spécialisé dans la valorisation des gaz de décharge en biométhane à prix compétitif et conforme au réseau.

En 2024, le chiffre d'affaires consolidé de Waga Energy a augmenté de 67%, atteignant 55,7 millions d'euros, grâce à la forte croissance des revenus issus de la production de biométhane (+81%) et des ventes d'équipements (+35%). À présent, 47% de son chiffre d'affaires provient de l'international. L'EBITDA s'est amélioré, bien qu'il reste négatif à -2,6 millions d'euros, contre -4,8 millions d'euros en 2023.

Pour les perspectives, Waga Energy maintient son objectif d'atteindre un EBITDA à l'équilibre en 2025, soutenu par une forte dynamique aux États-Unis. Il prévoit un chiffre d'affaires de 200 millions d'euros et une capacité installée de 4 TWh/an en 2026. L'objectif de chiffre d'affaires annuel récurrent supérieur à 400 millions d'euros d'ici fin 2026 est également maintenu.

QUATRE RAISONS D'INVESTIR

- Une durée de conservation de douze mois pour valider les conditions de emploi des plus-values de cession
- Une liquidité trimestrielle
- Un portefeuille diversifié principalement en actions de sociétés cotées
- Un financement apporté aux PME et aux ETI françaises et européennes

RÉSUMÉ DU FONDS VATEL EMPLOI

Forme juridique

Société en commandite par actions

Code ISIN

FR0013524956

Durée de vie

99 ans ; durée minimum de conservation de 12 mois

Valeur liquidative

Trimestrielle

Souscription

A tout moment, à VL inconnue ; minimum de 100 K€

Sortie

A tout moment, à VL inconnue ; publication VL + 60 jours

Dépositaire

Banque Fédérative du Crédit Mutuel

Commissaire aux comptes

Mazars, 61 rue Henri Regnault 92400 Courbevoie

Frais de gestion

2,9 % de l'actif sous gestion

Commission de performance

Commission trimestrielle égale à 20 % de la différence positive entre la dernière valeur liquidative et la plus haute valeur liquidative