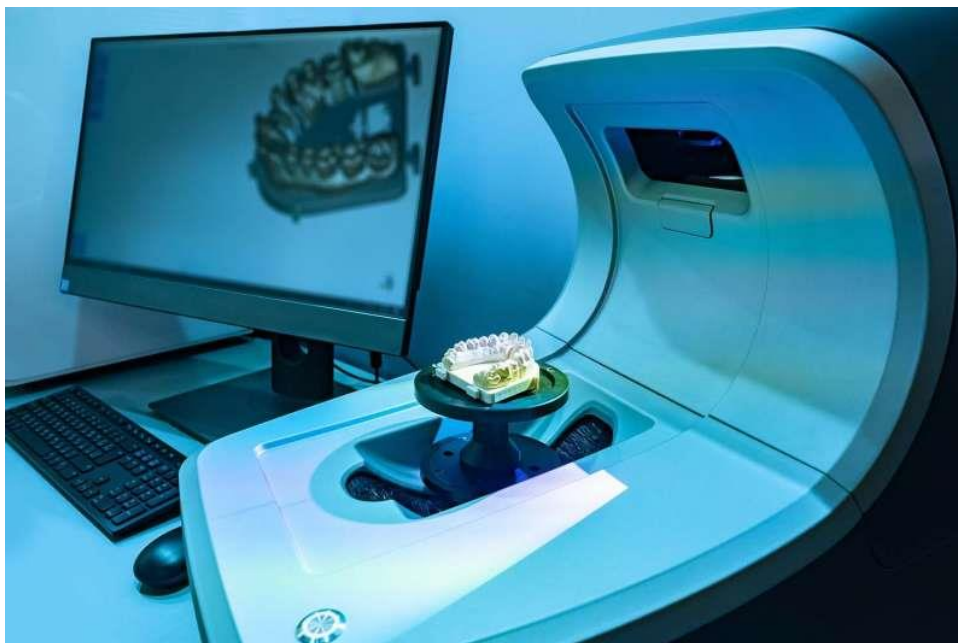


Minlay moulé dans un LBO bis

PAR HOUDA EL BOUDRARI | 6 juil. 2022 |



Cinq ans après son LBO avec Motion Equity Partners, le numéro un français de prothèses dentaires aux 85 M€ de revenus est valorisé environ 350 M€ par le first-time fund européen Adagia qui signe sa deuxième opération, et première en France.

Adagia grave sa première empreinte en France en jetant son dévolu sur une pépite discrète dans un secteur encore ultra-atomisé : la prothèse dentaire. Le *first-time-fund* lancé il y a quelques mois par l'ex-PAI **Nicolas Holzman**, le transfuge de Roland Berger, **Charles-Edouard Bouée**, et l'ex-patron France de Montagu, **Sylvain Berger-Duquene** remporte le process confié à **Natixis** par **Motion Equity Partners** sur sa participation **Minlay**, constituée à partir d'un premier LBO sur **Protilab** en 2017 et renforcée par une stratégie de *buy-and-build* soutenue ces cinq dernières années. De quoi valoriser le numéro un français de la prothèse dentaire environ **350 M€**, soit à peu près **14 fois son Ebitda d'après les informations de CFNews**. Le premier véhicule d'Adagia, qui affiche **600 M€ sous gestion pour un objectif final de levée de 750 M€**, signe ainsi sa deuxième opération après la reprise fin 2021 du fabricant allemand d'équipement laser de chirurgie oculaire Schwind Eye-Tech-Solutions détenu auparavant par Ardian.

Des revenus quintuplés à 85 M€



Eric Darrou,
Minlay

Cette fois-ci, c'est à **Motion Equity Partners** qu'il offre une belle sortie, même si le cédant, lui-même en levée de son quatrième véhicule, reste très discret sur ses performances. Il faut dire que le laboratoire de prothèse dentaire, dirigé par un ancien d'HP, **Eric Darrou**, depuis 2014, **a quintuplé son chiffre d'affaires en cinq ans, réalisant environ 85 M€ aujourd'hui**, loin devant son concurrent Labocast, filiale du groupe hongkongais Modern Dental Laboratory, qui affichait quelque 16 M€ de revenus en 2020. Sur un marché ultra-atomisé estimé à 1,8 Md€ en France, Minlay a réalisé une vingtaine d'acquisitions permettant la création de 6 pôles régionaux dans l'Hexagone et une première incursion en Allemagne fin 2020.



Alexandre Le
Chevallier,
Motion Equity

« Minlay a également contribué à la transformation d'un métier historiquement très manuel avec une digitalisation très poussée grâce à des investissements dans des technologies permettant d'automatiser des tâches fastidieuses et chronophages, améliorant à la fois les conditions de travail des prothésistes et l'empreinte carbone du groupe », résume **Alexandre Le Chevallier, investment manager chez Motion Equity**. Si le rapport entre le dentiste et son prothésiste reste très personnalisé dans une prestation sur-mesure pour chaque prothèse, l'équipement progressif des cabinets dentaires de scanners remplaçant le moule traditionnel de la prothèse permet des gains de productivité substantiels. L'entrée en vigueur en 2021 de la **réforme 100% santé** pour un reste à charge nul de l'assuré participe également à la démocratisation de soins autrefois hors-budgets pour les patients défavorisés, mais avec une pression accrue sur les coûts. De quoi pousser les laboratoires de prothèse à se regrouper pour mutualiser les investissements technologiques et le *back-office* et créer des synergies commerciales, sur le modèle de tant de pans du secteur médical dont le *private equity* a mené la concentration ces vingt dernières années.

Un boulevard de consolidation en France et en Europe



Sylvain Berger-Duquesne, Adagia Partners

En passant dans le portefeuille d'Adagia, Minlay se donne donc les moyens d'**accélérer cette consolidation** inéluctable d'un secteur qui comptait il y a quinze ans quelque 3800 laboratoires, réduits aujourd'hui à 3000, avec un chiffre d'affaires moyen de quelques centaines de K€. « La consolidation est plus avancée en Grande Bretagne mais sur des prestations de moindre qualité. La France est le pays le plus exigeant en Europe en termes de qualités des prothèses et de délais de livraison aux dentistes pour un prix de remboursement moyen plus faible », analyse **Sylvain Berger-Duquesne**, associé-fondateur d'Adagia, et qui dispose d'un track-record très fourni dans le secteur de la santé lors de sa précédente carrière chez Montagu. Dès lors, l'investisseur mid-cap pan-européen compte dupliquer la stratégie de croissance externe de Minlay dans les pays limitrophes, à commencer par l'Allemagne où le groupe a déjà esquissé une première empreinte.

Les intervenants de l'opération

Société cible	MINLAY
Acquéreur ou Investisseur	ADAGIA PARTNERS , Sylvain Berger-Duquene , Julien Psauté , Vincent Clément , Louis Ganser , Loïc Meheust , Alex Dischler , MANAGER(S) , Eric Darrou
Cédant	MOTION EQUITY PARTNERS , Cédric Rays , Alexandre Le Chevallier , Bethsabée Msika , TURENNE GROUPE , Paul Chamoulaud , Sophie Canetos
Société Banquier d'Affaires / Conseil M&A	NATIXIS PARTNERS , François Rivalland , Joseph El Khoury , Louis-Martin Dufay , Manon Boyer , Sacha Toledano
Acquéreur Banquier d'Affaires / Conseil M&A	PEGASE CAPITAL , Dov Azogui , Yuan Xin Teo , ROTHSCHILD & CO , Elena Coluccelli , Anas Moussaïf , Frank Cygler , Mehdi Benbadis
Acquéreur Avocat Corporate	WEIL GOTSHAL & MANGES , David Aknin , Guillaume Bonnard , Julien Dhermand , Edouard de Lamy , Jérôme Rueda
Acq. DD Juridique et Fiscale	PWC SOCIETE D'AVOCATS , Marc-Olivier Roux , Stéphane Henrion , Clément Jouanolle , Amandine Vincent , Isabelle de la Gorce , Youlia Haidous , Alexandra Violain , Marie Diderotto , Gaëlle Toussaint-David , Léa Rudloff , Pauline Damand
Acq. DD Sociale	PWC SOCIETE D'AVOCATS , Aurélie Cluzel d'Andlau , Corinne Bourdelot , Antoine Avril
Acq. DD Financière	PWC DEALS , Martin Naquet-Radiguet , Arnaud Stenger , John Bonghi
Acq. DD Stratégique	ROLAND BERGER , Julien Gautier , Stéphane Tubiana , Pierre Narchi
Cédant Avocat corporate	GCA CABINET D'AVOCATS (EX BGB & ASSOCIES) , Alexandre Gaudin , Aurélien Courty , Héroïse Gravel
Cédant Avocat d'Affaires Fiscal	DELABY & DORISON AVOCATS , Emmanuel Delaby , Romain Hantz , Clément Martin
VDD Sociale	MGG VOLTAIRE (EX MGG LEGAL ET VOLTAIRE AVOCATS) , Marijke Granier-Guillemarre
VDD Financière	EIGHT ADVISORY , Christian Berling , Arnaud Bensaïd , Guillaume Héral
Cédant Conseil Stratégique	INDEFI , Julien Berger , Cyril Blackwell
Cédant Conseil Environnement, DD ESG	INDEFI ESG ADVISORY , Emmanuel Parmentier
VDD Autres	GALIEN AFFAIRES , David Simhon
Managers Conseil Financier	CALLISTO , Vincent Aymé , Tancrede Caulliez , Ludovic Martin
Conseil Financement	ROTHSCHILD & CO , Jean-Baptiste Petetin , Thomas Lenoble , NATIXIS PARTNERS , Philippe Charbonnier