



IDI

Sociétés holdings / France

L'IDI résiste à une dégradation de la conjoncture macroéconomique.

Dernière News - 11/01/2023

Alors que nous avons publié il y a 6 mois une étude soulignant les difficultés sur le point de bouleverser le secteur du private equity, nous sommes optimistes quant aux perspectives pour l'IDI à l'horizon des prochains exercices. En seulement quelques mois, l'IDI a annoncé une opération majeure avec Omnes Capital, démontré la solidité de son ANR (+3,6% YTD) et sa capacité à générer de la valeur au travers la cession récente de Formalian Group, en dégagant un TRI élevé à hauteur de 32%.

Actualité

- Au S1, l'IDI a annoncé l'acquisition de 100% des activités d'Omnes dans le private equity et la dette privée et avoir pris une participation de 45% dans les activités de ce dernier liées aux énergies renouvelables, au capital-risque et aux activités de co-investissement.
- Au T3, l'ANR par action de l'IDI s'est élevé à 82,72€, en progression de 3,6% YTD mais en repli de 1 % par rapport au T2 (83,62€ au S1 2022, seuls les actifs liquides et cotés sont revalorisés par l'IDI au T3).
- 2022 a été marqué par un certain nombre d'opérations de croissance externe :

1. Freeland (anciennement Newlife) a de nouveau renforcé la position du groupe sur le marché des services aux indépendants avec l'acquisition de Codeur en juin 2022, puis d'Intervia en octobre 2022.
2. CDS Groupe fait l'acquisition de l'entité commerciale « Voyage » de Rydoo (rebaptisée Goelett) en juillet 2022.
3. Au premier semestre 2022, Dubbing Brothers (spécialiste européen du doublage) a réalisé quatre acquisitions stratégiques en Europe : Ad Hoc Studios, Interopa, Sedif et Euro troll.
4. Flex Composite Group (FCG, anciennement ORCA Développement) s'est renforcé sur le marché des composites avancés au travers de l'acquisition de Selcom en octobre 2022.
5. En novembre 2022, Groupe Positive (anciennement Sarbacane) a développé son expertise dans le secteur des données via l'acquisition de Marketing 1BY1.
6. Le 5 décembre 2022, l'IDI a annoncé l'acquisition de Herida Medical par Winnicare (un actif faisant partie du portefeuille de l'IDI dans le secteur de la santé).

- Sur le front des cessions :

1. Le 7 novembre 2022, l'IDI a annoncé avoir réalisé la majorité de ses investissements dans Groupe Positive (ex-Sarbacane) et réinvesti une partie de ses bénéfices aux côtés d'EMZ, affichant un multiple d'investissement net de 3,1x et un TRI net de 70%.
2. Le 19 décembre 2022, IDI a réalisé une dernière sortie de son périmètre, cédant Formalian pour un multiple d'investissement de pratiquement 3x et un IRR de 32%.



Saïma HUSSAIN

otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

corporate.alphavalue.com

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monétaire mineur tel que défini par MIFID2

Achat Potentiel: 52,8 %

Cours objectif à 6 mois 79,8 €

Cours 52,2 €

Cap. boursière M€ 378

Momentum du cours **FORT**

Extrême 12 mois 43,8 ▶ 56,4

Sustainability score 2,9 /10

Credit Risk **C** →

Bloomberg IDIP FP Equity

Reuters IDVP.PA

[Téléchargez l'analyse complète](#) [Page valeur](#)

Performance	1s	1m	3m	12m
IDI	5,03 %	6,10 %	7,19 %	3,84 %
Autres Financières	3,60 %	2,48 %	14,1 %	-10,2 %
STOXX 600	2,66 %	1,50 %	14,2 %	-6,96 %

Dernière maj : 06/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	2,98	25,0	23,7	20,3
Rendement net (%)	7,58	5,56	5,75	6,70
VE/EBITDA(R) (x)	11,6	8,41	5,41	2,87
BPA ajusté (€)	15,0	2,01	2,20	2,57
Croissance des BPA (%)	401	-86,6	9,21	17,1
Dividende net (€)	3,40	2,80	3,00	3,50
Chiffre d'affaires (k€)	5 098	5 225	5 487	5 761
Dividende contributions marg...	70,6	70,6	70,6	70,6
Résultat net pdg (k€)	108 980	14 586	15 929	18 649
ROE (après impôts) (%)	19,3	2,47	2,91	3,73
Taux d'endettement (%)	-5,34	-5,64	5,33	21,4

[Valorisation](#) - [Comptes](#)

■ Analyse

L'état de la conjoncture dans le Private Equity

Depuis le déclenchement de la crise macroéconomique et géopolitique actuelle, le secteur du Private Equity est un sujet sensible. Dans notre dernière note sectorielle, nous avons cité le CIO d'Amundi pour qui le capital-investissement est susceptible de devenir une "grosse bulle" s'apparentant à une pyramide de Ponzi, et la présidente de la FTC faisant allusion à une éventuelle réglementation, l'autorité antitrust américaine, Linda Khan, souhaitant renforcer la lutte contre les pratiques anticoncurrentielles et calmer les craintes concernant les retombées du renchérissement des taux d'intérêt ainsi que du retrait des banques du secteur.

L'acquisition d'Omnes marque un nouveau chapitre pour l'IDI

Malgré ces difficultés, les intervenants dans le secteur du private equity, dont l'IDI, affichent des performances solides. Le 12 septembre 2022, l'IDI a ouvert un nouveau chapitre dans la gestion pour compte de tiers avec l'acquisition de 100% des activités de capital-investissement et de dette privée d'Omnes et de 45% de celles liées aux énergies renouvelables, de capital-risque et de co-investissement d'Omnes. Cette transaction importante représente un doublement de la taille de l'IDI dans la gestion pour compte de tiers, avoisinant désormais 1,5md€ d'actifs sous gestion (dont les 620m\$ d'actifs sous gestion de l'IDI Emerging Markets).

Solidité des résultats et cessions significatives au T3

Malgré un léger repli (-1%) de l'ANR, de 83,62€ au S1 2022 à 82,72€ au T3 2022 découlant d'une baisse de la valorisation d'IHS (African Tower Co), la progression de l'ANR en 2022 ne devrait pas inquiéter les investisseurs. Il convient de noter qu'au T3, l'IDI n'a réévalué que ses actifs liquides et cotés (et pas ses actifs non cotés), dont IHS. En outre, l'ANR a progressé de 3,6% YTD, et la croissance devrait s'être maintenue en territoire positif en 2022, ce qui représente un exploit compte tenu de la mauvaise conjoncture macroéconomique. Dans un environnement à l'évidence de plus en plus défavorable, l'IDI ne montre aucune fragilité en termes de rotation du portefeuille. Le 7 novembre 2022, l'IDI a annoncé avoir réalisé la majorité de ses investissements dans Groupe Positive (ex -Sarbacane) et réinvesti une partie de ses bénéfices aux côtés d'EMZ, affichant un multiple d'investissement net de 3,1x et un TRI net impressionnant de 70% en 2 ans. Le 19 décembre 2022, l'IDI a cédé la totalité de sa participation dans le groupe Formalian à la holding d'investissement de la famille Caille, Vivalto SAS. Cette dernière opération a permis à l'IDI d'afficher un multiple cash-on-cash de pratiquement 3x et un IRR de 32%, en ligne avec les multiples historiques du groupe. Bien que Formalian et Groupe Positive ne représentent pas, selon nous, une part importante de l'ANR, ces dernières transactions sont de bon augure concernant la capacité de l'IDI à réaliser des cessions à des niveaux de valorisation attractifs.

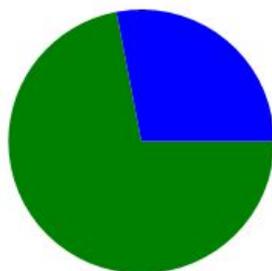
Des perspectives encourageantes malgré un environnement difficile

Compte tenu d'une progression de 3,6% YTD de l'ANR et d'un niveau de décote actuellement de 42% par rapport à ce dernier, l'IDI semble de plus en plus attrayant. En outre, l'accord avec Omnes est selon nous une bonne nouvelle, la HoldCo devant ainsi percevoir des revenus à la fois plus diversifiés et plus réguliers. L'IDI devrait également bénéficier d'un effet de taille favorable pour ses prochaines opérations. Enfin, malgré un environnement difficile, l'IDI se porte bien, comme en témoignent les deux dernières sorties de son périmètre. Alors que les financements se font plus rares, l'IDI peut s'appuyer sur le professionnalisme de ses équipes, la qualité de son portefeuille et des relations privilégiées avec les fonds pour faire face au ralentissement conjoncturel. En bref, l'IDI est bien positionné pour surmonter les défis qui s'annoncent.

■ Impact

Nous allons réviser notre estimation de l'ANR après la publication des résultats annuels en mars 2022. Nous tiendrons alors compte de l'acquisition d'Omnes. Nous ne disposons pas encore des principaux chiffres concernant Omnes nécessaire à l'estimation de l'ensemble de l'impact sur le nouvel équilibre des activités de l'IDI, ce dernier étant susceptible d'être plus intensif en main-d'œuvre.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (72,0 %)
■ Other (28,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

		12/21A	12/22E	12/23E
Chiffre d'affaires	k€	5 098	5 225	5 487
Croissance du CA	%	31,4	2,50	5,00
Variation des coûts de personnel	%	74,2	6,50	5,00
EBITDA	k€	-29 218	-29 802	-30 696
Marge d'EBITDA(R)	%	-573	-570	-559
Dotations aux amortissements	k€	-443	-454	-477
Résultat opérationnel courant	k€	-29 649	-30 244	-31 160
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	111 650	15 263	16 623
Résultat financier net	k€	-480	-502	-502
dt serv. des engagts de retraites	k€		0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€			
Impôts sur les sociétés	k€	-2 190	-175	-191
Mises en équivalence	k€			
Intérêts minoritaires	k€			
Résultat net ajusté, pdg	k€	108 980	14 586	15 929
NOPAT	k€	78 155	10 684	11 636

Tableau de financement

EBITDA	k€	-29 218	-29 802	-30 696
Variation du BFR	k€	4 440	10 854	919
Dividendes reçus des SME	k€	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-2 190	-175	-191
Eléments exceptionnels	k€	0,00		
Autres cash flow d'exploitation	k€	-1 101		
Cash flow d'exploitation total	k€	-28 069	-19 124	-29 969
Investissements matériels	k€	-16,0	-16,0	-16,0
Flux d'investissement net	k€	77 870	28 054	18 207
Charges financières nettes	k€	-480	-502	-502
Dividendes (maison mère)	k€	-23 429	-20 280	-20 280
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	0,00		
Flux financiers totaux	k€	-75 540	-57 672	-59 517
Variation de la trésorerie	k€	-25 739	-48 742	-71 279
Cash flow disponible (avant div)	k€	-28 565	-19 642	-30 487

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th	7 243	7 243	7 243
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	7 243	7 243	7 243
BPA ajusté (at amort. surv. et dilut.)	€	15,0	2,01	2,20
Actif net réévalué par action	€			
Dividende net par action	€	3,40	2,80	3,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	88,4 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	104 €	20 %	● Bolloré
DCF	37,4 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	37,7 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	54,5 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	79,8 €	100 %	● Wendel

Calcul NAV/SOTP

Bilan

		12/21A	12/22E	12/23E
Survaleurs	k€			
Total actif incorporel	k€	0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€	652	668	702
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€	584 534	599 147	629 105
BFR	k€	-16 713	-27 567	-28 486
Autres actifs courants	k€	4 979	4 979	4 979
Actif total (net des engagements CT)	k€	574 944	578 720	607 792
Capitaux propres part du groupe	k€	612 432	567 828	525 427
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€			
Intérêts minoritaires	k€	8,00	8,00	8,00
Provisions pour retraite	k€	393	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€	3 835	3 873	4 067
Total des prov. pr risques et charges	k€	4 228	3 873	4 067
Charges d'IS	k€	3 376	3 376	3 376
Autres charges	k€	11 280	11 280	11 280
Endettement net / (trésorerie)	k€	-56 387	-7 645	63 634
Passifs totaux	k€	574 937	578 720	607 792

Capitaux employés

Capitaux investis	k€	568 473	572 249	601 321
-------------------	----	---------	---------	---------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	19,3	2,47	2,91
Rendement des capitaux investis	%	13,7	1,87	1,94
Ratio d'endettement	%	-5,34	-5,64	5,33
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	1,93	0,26	-2,07
Couverture des frais financiers	x	-61,8	-60,2	-62,1

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	2,98	25,0	23,7
Rendement du cash flow disponible	%	-8,80	-5,38	-8,06
P/ANC	x	0,53	0,64	0,72
Rendement du dividende	%	7,58	5,56	5,75

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€	324 730	365 039	378 068
+ Provisions	k€	4 228	3 873	4 067
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	-57 879	-9 137	62 142
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€	0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€	610 381	610 381	610 381
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	8,00	0,00	8,00
= Valeur d'entreprise	k€	-339 294	250 606	166 097
VE/EBITDA(R)	x	11,6	8,41	5,41
VE/CA	x	-66,6	-48,0	-30,3

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 06/09/2022.