



IDI

Sociétés holdings / France

Résultats 2021 : l'IDI publie un ANR en forte progression et affiche un excellent pay-out.

Publication Res./CA - 17/03/2022

L'IDI a publié un ANR en forte progression (+28% en glissement annuel), porté par une année 2021 très active en termes d'opérations. Cette bonne dynamique s'est traduite par une meilleure rémunération des actionnaires, avec un excellent dividende de 3,40€ par action. Concernant le contexte géopolitique actuel, le profil de valorisation prudent de l'IDI et un plus faible endettement des sociétés sous-jacentes par rapport aux comparables devraient impliquer une moindre vulnérabilité du portefeuille aux chocs externes, et de fait une meilleure solidité des perspectives à l'échelle du groupe.

Actualité

Principaux chiffres dans les résultats 2021

- A 612m€ fin 2021, l'ANR de l'IDI a progressé de 28,2% en glissement annuel. L'ANR par action s'établit à 82,2€ (affichant un niveau de décote de 37% sur la base du cours actuel de l'action).
- Le résultat net (part du groupe) s'établit à 126m€ en 2021, en nette augmentation par rapport à 2020 (32m€).
- Compte tenu de ces bons résultats, l'IDI proposera un dividende ordinaire de 2,30€ par action, supérieur à notre prévision (2,10€). En outre, le groupe a d'ores et déjà versé un dividende exceptionnel de 1,10€ par action, portant le dividende total à 3,40€ par action.
- A 148m€ fin 2021, la position de liquidité totale du groupe a progressé par rapport à 2020 (124m€).

Analyse

La solidité des résultats entraîne une amélioration du rendement pour les actionnaires

2021 aura été une année d'investissements importants pour l'IDI avec 16 transactions d'une valeur totale excédant 300m€, dont 140m€ de capital déployé (nouveaux investissements et build-ups) et 172m€ de cessions, avec un multiple de sortie moyen de 3,25x, et au-delà, un TRI ex post des sorties supérieur à 30%. Cette solidité des performance en termes d'exécution devrait se traduire par une amélioration du rendement pour les actionnaires. Dans le passé, une forte dynamique des investissements a entraîné le versement de dividendes exceptionnels aux actionnaires, comme en 2018 (suite à la cession d'Albingia à des conditions très favorables) et désormais en 2021.

Compte tenu d'un dividende total de 3,40€ par action, le rendement atteint 6,5% (sur la base du dernier cours de clôture), un niveau largement supérieur à la moyenne observée sur l'ensemble des holding que nous suivons (2,3%).

Après une année 2021 déjà très active, l'IDI poursuit sur sa lancée en 2022 et a d'ores et déjà annoncé quatre opérations : l'acquisition de Culturespaces déjà évoquée, deux opérations croissance externe impliquant Newlife et Dubbing Brothers, et un nouvel investissement stratégique (actuellement en discussions exclusives) permettant au groupe d'étendre son portefeuille à la gestion d'actifs



Jorge VELANDIA

otherfinancials@alphavalue.eu

+33 (0) 1 70 61 10 50

cs.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: 49,4 %

Cours objectif à 6 mois	78,6 €
Cours	52,6 €
Cap. boursière M€	381
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	39,0 ▶ 53,0
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	13,1 %	4,78 %	2,33 %	25,6 %
Autres Financières	6,88 %	-0,45 %	-5,46 %	0,67 %
STOXX 600	3,22 %	-2,71 %	-5,90 %	5,07 %

Dernière maj : 15/10/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	13,2	20,0	21,6	20,5
Rendement net (%)	5,03	4,68	3,99	3,99
VE/EBITDA(R) (x)	14,1	13,4	9,89	9,60
BPA ajusté (€)	3,00	2,24	2,44	2,57
Croissance des BPA (%)	12,7	-25,5	8,82	5,40
Dividende net (€)	2,00	2,10	2,10	2,10
Chiffre d'affaires (k€)	3 880	4 851	4 900	5 145
Dividend contributions marg...	90,9	88,6	88,6	88,6
Résultat net pdg (k€)	21 722	16 208	17 637	18 590
ROE (après impôts) (%)	4,26	3,02	3,21	3,40
Taux d'endettement (%)	-3,83	-2,52	-2,23	1,23

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

pour compte de tiers par le biais d'une participation minoritaire dans Omnes, un acteur majeur de la gestion alternative en France avec plus de 5,0Md€ d'actifs sous gestion.

Solidité de la situation financière face aux défis qui s'annoncent

A fin 2021, la position de liquidité permet à l'IDI de disposer de marges financières importantes lui permettant de poursuivre de nouvelles opportunités d'investissement en 2022 et de faire face aux chocs externes liés à l'instabilité du contexte géopolitique. A l'évidence, la guerre Ukraine-Russie a entraîné une dégradation de la visibilité sur 2022.

Toutefois, le profil de valorisation prudent de l'IDI devrait améliorer la résistance de l'ANR en temps de crise. En outre, à 2,9x, le taux d'endettement des sociétés sous-jacentes est sensiblement inférieur à celui des autres intervenants dans le capital-investissement ; l'IDI s'efforce de renforcer la croissance des sociétés dans lesquelles il investit plutôt que de recourir à la dette pour augmenter les rendements à court terme, ce qui devrait favoriser la résistance de ces derniers malgré une plus grande volatilité du marché.

Concernant le contexte géopolitique actuel, l'IDI indique qu'à ce stade, l'impact de la guerre entre l'Ukraine et la Russie et ses retombées sur l'économie mondiale ne peuvent être mesurés avec précision. Néanmoins, la holding note que ses composantes sont globalement peu exposées aux zones de conflit, et que tout éventuel impact serait donc lié aux conséquences macroéconomiques d'ensemble sur l'économie française et européenne. Deux participations sont directement affectées par le conflit en cours, l'une de manière très modeste et l'autre de manière plus conséquente. Néanmoins, globalement, l'impact direct sur le portefeuille est plutôt faible.

Evolution de la gouvernance

L'IDI proposera l'entrée de Cyrille Chevrillon, PDG du Groupe Chevrillon, au conseil de surveillance. Pour mémoire, l'IDI s'est associé au Groupe Chevrillon pour plusieurs opérations, dont récemment l'acquisition de Culturespaces (annoncée en janvier 2022). Les deux sociétés ont en commun un ADN basé sur un actionariat engagé et entrepreneurial ainsi qu'une approche d'investissement flexible, non contrainte par le temps, contrairement à la plupart des fonds de capital-investissement.

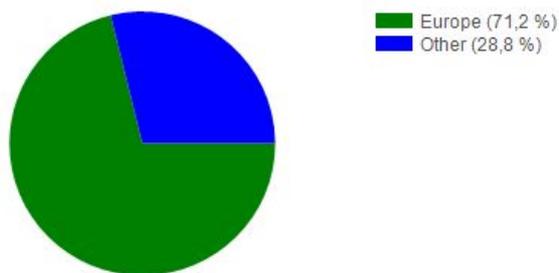
Des progrès sur le front de l'ESG

Sur le front de l'ESG, l'IDI renforce son engagement à respecter les critères ESG au travers son processus de sélection des investissements et la gestion de ses sociétés en portefeuille. Pour ce faire, la société a mis en place un comité ESG dédié présidé par Hélène Molinari, et devrait confirmer son engagement par la signature du pacte PRI de l'ONU.

■ Impact

Bien que l'IDI n'ait pas significativement révisé la valorisation des sociétés sous-jacentes, les multiples des comparables cotés devraient avoir baissé avec la récente correction du marché. Nous allons intégrer les résultats 2021 dans notre modèle et prolonger nos estimations jusqu'en 2024. Compte tenu de leur solidité, les résultats 2021 ont de nouveau conforté notre recommandation positive sur le titre.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/20A	12/21E	12/22E
Chiffre d'affaires	k€ 3 880	4 851	4 900
Croissance du CA	% 45,3	25,0	1,00
Variation des coûts de personnel	% -62,6	5,00	2,00
EBITDA	k€ -17 714	-18 600	-18 786
Marge d'EBITDA(R)	% -457	-383	-383
Dotations aux amortissements	k€ -441	-463	-468
Résultat opérationnel courant	k€ -17 640	-19 063	-19 253
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ 21 932	24 466	26 452
Résultat financier net	k€ -1 881	-1 956	-1 956
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ 1 671	-6 303	-6 859
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€		
Résultat net ajusté, pdg	k€ 21 722	16 208	17 637
NOPAT	k€ 15 352	17 127	18 517

Tableau de financement

EBITDA	k€ -17 714	-18 600	-18 786
Variation du BFR	k€ -2 867	18 295	1 445
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ -1 671	-6 303	-6 859
Eléments exceptionnels	k€ 0,00		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -1 499		
Cash flow d'exploitation total	k€ -23 751	-6 608	-24 200
Investissements matériels	k€ -24,0	-24,0	-24,0
Flux d'investissement net	k€ 14 456	33 485	28 520
Charges financières nettes	k€ -1 881	-1 956	-1 956
Dividendes (maison mère)	k€ -12 453	-14 485	-15 210
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 0,00		
Flux financiers totaux	k€ 493	-17 044	-17 774
Variation de la trésorerie	k€ -8 802	9 833	-13 454
Cash flow disponible (avant div)	k€ -25 656	-8 588	-26 180

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 7 243	7 243	7 243
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 7 232	7 243	7 243
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 3,00	2,24	2,44
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 2,00	2,10	2,10

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	88,4 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	95,1 €	20 %	● Bolloré
DCF	35,3 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	40,8 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	66,7 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	78,6 €	100 %	● Wendel

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/20A	12/21E	12/22E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€ 0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€ 662	695	702
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 531 341	557 908	563 487
BFR	k€ -11 133	-29 428	-30 873
Autres actifs courants	k€ 4 622	22 350	22 350
Actif total (net des engagements CT)	k€ 527 415	553 429	557 570
Capitaux propres part du groupe	k€ 518 395	554 445	545 092
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 8,00	8,00	8,00
Provisions pour retraite	k€ 399	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 3 834	4 026	4 066
Total des prov. pr risques et charges	k€ 4 233	4 026	4 066
Charges d'IS	k€ 2 506	2 506	2 506
Autres charges	k€ 11 318	11 318	11 318
Endettement net / (trésorerie)	k€ -9 040	-18 873	-5 419
Passifs totaux	k€ 527 420	553 429	557 570

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 520 870	529 175	533 317
-------------------	------------	---------	---------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	4,26	3,02	3,21
Rendement des capitaux investis	%	2,95	3,24	3,47
Ratio d'endettement	%	-3,83	-2,52	-2,23
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	0,51	1,01	0,29
Couverture des frais financiers	x	-9,38	-9,75	-9,84

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	13,2	20,0	21,6
Rendement du cash flow disponible	%	-8,91	-2,64	-6,87
P/ANC	x	0,56	0,59	0,70
Rendement du dividende	%	5,03	4,68	3,99

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 288 050	324 730	380 965
+ Provisions	k€ 4 233	4 026	4 066
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ -10 963	-20 777	-7 323
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 531 341	557 908	563 487
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 8,00	8,00	8,00
= Valeur d'entreprise	k€ -250 013	249 921	185 771
VE/EBITDA(R)	x 14,1	13,4	9,89
VE/CA	x -64,4	-51,5	-37,9

Analyste : Jorge Velandia, Changements de prévisions : 15/10/2021.