



IDI

Sociétés holdings / France

Maîtriser le manuel sur la création de valeur

M&A /Corp. Action - 28/09/2023

L'IDI annonce aujourd'hui avoir finalisé, avec Andera Partners, la cession de Flex Composite Group à Michelin. Cette opération, annoncée en juin dernier, devrait permettre à l'IDI de réaliser une plus-value d'environ 255m€ et de percevoir près de 278m€, un montant correspondant à un multiple d'investissement de 12 fois la mise de fonds initiale de 23,2m€. Au-delà d'enrichir le groupe, l'opération démontre les capacités actuelles de l'IDI à générer de la valeur.

Actualité

- L'IDI a investi dans Flex Composite Group pour la première fois en 2025 (23,2m€).
- Fin 2022, l'IDI détenait 63,39% du groupe aux côtés d'Andera Partners, un investisseur minoritaire.
- L'IDI et Andera Partners ont annoncé un accord le 18 juin 2023 prévoyant la cession de l'ensemble de Flex Composite Group à Michelin pour une valeur d'entreprise de 700m€.
- L'IDI et Andera Partners ont finalisé l'accord de vente le 27 septembre 2023.
- Cette opération permet à l'IDI de réaliser un multiple de 12x et un TRI de 38%.

Analyse

Un coup de maître qui renforce radicalement les capacités en termes d'investissement de l'IDI

Après avoir annoncé le 18 juin dernier la signature d'un accord avec Andera Partners prévoyant la cession de Flex Composite Group, l'IDI annonce aujourd'hui avoir finalisé l'opération. Flex Composite Group rejoindra le périmètre de Michelin pour une valeur d'entreprise de 700m€. Pour mémoire, l'IDI était entré au capital du groupe en 2015 à hauteur de 23,2m€. En décembre 2022, il en détenait 63,39% du capital, aux côtés d'Andera Partners en tant qu'actionnaire minoritaire. L'opération permet à l'IDI de réaliser un taux de rendement sur capitaux investis stratosphérique, de 12x, soit environ 278m€, correspondant à une plus-value de 255m€ et à un TRI de 38%. Cette opération va donc permettre à l'IDI de prospérer et de financer de nouveaux investissements. Selon nos estimations, au terme de cette opération, la trésorerie nette de l'IDI devrait avoisiner 352m€.

A propos de Flex Composite Group

Comme nous l'avons mentionné dans une précédente publication, Flex Composite Group est un leader européen sur le marché de la conception, de la fabrication et de la distribution de matériaux composites avancés. Le groupe comprend aujourd'hui trois divisions : i) Engineered fabrics, la branche dans les tissus techniques enduits, ii) Carbon fabrics and technical composites Composite Materials, et iii) une division de films thermoplastiques, Technical Films, qui lui ont permis de porter son chiffre d'affaires autour de 200m€ en 2022. Depuis 2015 et jusqu'en 2022, aidé par le soutien de l'IDI dans son développement, FCG a affiché une marge opérationnelle toujours comprise entre 25% et 30% et une croissance organique de 11% en moyenne.



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat	Potentiel: 44,8 %
Cours objectif à 6 mois	95,3 €
Cours	65,8 €
Cap. boursière M€	477
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	42,8 ▶ 69,8
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	-4,91 %	-1,50 %	2,49 %	53,5 %
Autres Financières	-3,14 %	-2,31 %	-7,56 %	4,40 %
STOXX 600	-2,98 %	-1,87 %	-1,32 %	15,1 %

Dernière maj : 04/09/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	4,54	10,2	8,09	7,49
Rendement net (%)	4,96	4,26	4,56	4,86
VE/EBITDA(R) (x)	47,3	40,8	-36,9	-55,1
BPA ajusté (€)	11,1	6,45	8,13	8,79
Croissance des BPA (%)	-36,3	-41,9	26,0	8,11
Dividende net (€)	2,50	2,80	3,00	3,20
Chiffre d'affaires (k€)	9 798	10 279	29 324	29 880
Dividend contributions marg...	73,8	73,9	27,2	28,0
Résultat net pdg (k€)	80 384	46 732	58 885	63 659
ROE (après impôts) (%)	12,5	6,69	8,13	8,85
Taux d'endettement (%)	-6,19	1,46	7,82	11,1

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

L'acquisition de FCG par Michelin et son intégration dans sa branche High Tech Materials répondent à l'ambition de Michelin de créer un leader mondial dans le secteur des matériaux composites avancés. Au delà d'associer les moyens de FCG et de Michelin en matière de R&D, l'objectif de Michelin est également de bénéficier des complémentarités géographiques.

Perspectives pour l'exercice 2023

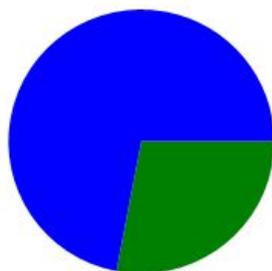
Depuis le 1er janvier 2023, l'IDI a réalisé ou annoncé 14 opérations, dont 5 cessions, 4 croissances externes et 5 acquisitions : la prise d'une participation de 40% dans les activités de transition énergétique et d'innovation d'Omnes, la création de 100% d'IdiCo (désormais intégralement consolidés), la cession et de Freeland et le réinvestissement du produit perçu, l'investissement dans Natural Grass ainsi que dans Prévost Laboratory Concept, et les opérations de croissance externe pour Talis Education, CDS, et Groupe Positive.

Avec une trésorerie nette d'environ 350m€ au terme de l'opération, l'IDI disposera d'importants moyens pour financer de nouveaux investissements et, qui sait, redistribuer une partie des fonds sous forme de dividendes. Une telle hypothèse est d'autant plus plausible que l'IDI privilégie une stratégie d'investissement ciblée (moins de 20 lignes) et préfère que ses actifs financent leur croissance de manière autonome, l'IDI n'intervenant pour apporter son soutien que pour les opérations stratégiques les plus importantes.

■ Impact

Nous allons tenir compte de la plus-value sur la cession de FCG dans nos prévisions. Notre modèle est en cours de révision en vue d'intégrer les résultats du S1 2023.

Géographie du chiffre d'affaires



Other (28,0 %)
Europe (72,0 %)

Compte d'exploitation consolidé

	12/22A	12/23E	12/24E
Chiffre d'affaires	k€ 9 798	10 279	29 324
Croissance du CA	% 92,2	4,91	185
Variation des coûts de personnel	% 13,8	3,50	91,1
EBITDA	k€ -6 739	-3 240	3 120
Marge d'EBITDA(R)	% -68,8	-31,5	10,6
Dotations aux amortissements	k€ -232	-1 233	-3 519
Résultat opérationnel courant	k€ -6 659	-4 146	-55,0
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ 77 960	59 318	79 275
Résultat financier net	k€ -1 568	-2 452	-2 452
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ 3 992	-14 217	-19 206
Mises en équivalence	k€	4 082	1 267
Intérêts minoritaires	k€	0,00	0,00
Résultat net ajusté, pdg	k€ 80 384	46 732	58 885
NOPAT	k€ 58 470	48 571	60 723

Tableau de financement

EBITDA	k€ -6 739	-3 240	3 120
Variation du BFR	k€ -17 319	72,3	3 779
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ 3 992	-14 217	-19 206
Éléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -1 177		
Cash flow d'exploitation total	k€ -21 243	-17 385	-12 307
Investissements matériels	k€ 0,00	0,00	0,00
Flux d'investissement net	k€ 87 567	-33 514	21 810
Charges financières nettes	k€ -1 568	-2 452	-2 452
Dividendes (maison mère)	k€ -19 959	-18 105	-20 278
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 0,00		
Flux financiers totaux	k€ -25 147	3 905	-26 501
Variation de la trésorerie	k€ 41 177	-46 993	-16 997
Cash flow disponible (avant div)	k€ -22 811	-19 836	-14 758

Données par action

Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 7 242	7 242	7 242
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 7 242	7 242	7 242
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 11,1	6,45	8,13
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 2,50	2,80	3,00

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	88,0 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	131 €	20 %	● Bolloré
DCF	45,4 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	132 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	60,3 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	95,3 €	100 %	● Wendel

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/22A	12/23E	12/24E
Survaleurs	k€		
Total actif incorporel	k€ 0,00	0,00	0,00
Immobilisations corporelles	k€ 612	643	675
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 645 956	772 105	791 408
BFR	k€ -10 137	-10 209	-13 988
Autres actifs courants	k€ 8 559	8 559	10 559
Actif total (net des engagements CT)	k€ 659 491	785 598	803 154
Capitaux propres part du groupe	k€ 672 792	724 186	724 565
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 8,00	8,00	8,00
Provisions pour retraite	k€ 506	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ 3 409	3 579	3 758
Total des prov. pr risques et charges	k€ 3 915	3 579	3 758
Charges d'IS	k€ 486	486	486
Autres charges	k€ 9 210	9 210	9 210
Endettement net / (trésorerie)	k€ -26 918	48 129	65 127
Passifs totaux	k€ 659 493	785 598	803 154

Capitaux employés

Capitaux investis	k€ 636 431	762 538	778 094
-------------------	------------	---------	---------

Ratios de profits & risques

ROE (après impôts)	%	12,5	6,69	8,13
Rendement des capitaux investis	%	9,19	6,37	7,80
Ratio d'endettement	%	-6,19	1,46	7,82
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x	3,99	-14,9	20,9
Couverture des frais financiers	x	-4,25	-1,69	-0,02

Ratios de valorisation

PER ajusté	x	4,54	10,2	8,09
Rendement du cash flow disponible	%	-6,25	-4,16	-3,10
P/ANC	x	0,54	0,66	0,66
Rendement du dividende	%	4,96	4,26	4,56

Valeur d'entreprise

Capitalisation boursière	k€ 365 005	476 524	476 524	
+ Provisions	k€ 3 915	3 579	3 758	
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00	
+ Dette nette fin d'année	k€ -41 419	33 628	50 626	
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00	
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 645 956	645 956	645 956	
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 0,00	8,00	8,00	
= Valeur d'entreprise	k€ -318 455	132 217	115 041	
VE/EBITDA(R)	x	47,3	40,8	-36,9
VE/CA	x	-32,5	-12,9	-3,92

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 04/09/2023.