



IDI

Sociétés holdings / France

Private Equity rémunérateur aussi pour les actionnaires minoritaires

Initiation cov. - 24/09/2021

Nous initions le suivi de l'IDI avec une recommandation d'achat. L'IDI est une société de capital-investissement qui met au cœur de sa stratégie l'alignement d'intérêt avec toutes les parties prenantes à la différence de la majorité des acteurs du secteur. Le modèle d'investissement de l'IDI, basé sur un actionariat engagé et entrepreneurial, s'est avéré fructueux, garantissant des paiements de dividendes réguliers, un rendement du dividende séduisant, ainsi qu'un *track record* accompli en matière de création de valeur. Nous voyons un potentiel de hausse substantiel dans son portefeuille d'actifs diversifiés, comme le montre une décote de plus de 50 % par rapport à notre ANR estimé.

Un pionnier dans le domaine du capital-investissement en France

Avec plus de 50 ans d'expérience dans ce domaine et un intérêt particulier pour les PME, l'IDI est l'une des premières sociétés d'investissement cotées en France (1991) dont le TRI annualisé (dividendes réinvestis) s'élève à 15% depuis 30 ans. Son ANR à la clôture du S1 21 s'élevait à 577 M€ et la décote moyenne par rapport à l'ANR s'établit à environ 30% depuis 2014.

Une approche d'investissement flexible et résiliente

L'IDI se distingue de ses pairs par le fait qu'elle n'a pas de contrainte de temps et que ses dirigeants sont actionnaires, tant au niveau de l'IDI qu'au niveau des participations. Cela apporte la certitude que le capital est alloué de manière prudente, soutenant la création de valeur sur le long terme. Son modèle n'est pas soumis à un calendrier ni à des exigences de liquidité auxquels sont contraints les fonds de capital-investissement. Cette approche flexible et pragmatique permet à l'IDI d'accompagner les entreprises de son portefeuille tout au long du processus de développement et ainsi accroître la valeur de ses participations sans subir de pression des investisseurs.

D'autre part, la liberté de ne pas être obligé de se conformer à un calendrier permet également à l'IDI d'être agile et de saisir les opportunités d'investissement ou de cessions lorsqu'elles se présentent. Cela peut amener l'IDI à sortir de ses investissements plus rapidement que son horizon d'investissement habituel de cinq à sept ans, afin de profiter des conditions favorables du marché et de cristalliser des TRI plus élevés.

Un portefeuille séduisant à forte croissance

Le portefeuille PE Europe est composé de 16 participations en septembre 2021, réparties dans divers secteurs, dont de nombreuses entreprises présentes dans des activités du monde « digital » (rappelant un Kinnevik plus petit), qui sont soutenues par des tendances sous-jacentes à fort potentiel telles que le sous-tirage de films, vidéos etc... (Dubbing Bros), le e-commerce (Group Label), la transition énergétique (TucoEnergie) ainsi que des sociétés engagées dans des activités liées aux enjeux sociaux tels que l'éducation (Talis) et la santé (Winnicare Group).

En ce qui concerne les entreprises de type plus industriel comme Flex Composite Group, elles suivent un modèle opérationnel basé sur la proposition de solutions et



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-matériel mineur tel que défini par MIFID2

Achat Potentiel: 58,7 %

Cours objectif à 6 mois	80,3 €
Cours	50,6 €
Cap. boursière M€	366
Momentum du cours	FORT
Extrême 12 mois	33,6 ▶ 50,6
Sustainability score	3,0 /10
Credit Risk	C →
Bloomberg	IDIP FP Equity
Reuters	IDVP.PA


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


Performance	1s	1m	3m	12m
IDI	3,27 %	25,3 %	24,1 %	37,6 %
Autres Financières	3,38 %	-0,16 %	2,34 %	27,4 %
STOXX 600	2,08 %	1,13 %	2,70 %	27,1 %

Dernière maj : 15/10/2021	12/20A	12/21E	12/22E	12/23E
PER ajusté (x)	13,2	22,6	20,8	19,7
Rendement net (%)	5,03	4,15	4,15	4,15
VE/EBITDA(R) (x)	14,1	11,2	10,7	10,3
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](#)

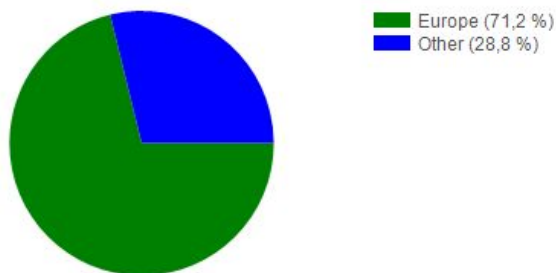
pas seulement de produits, ce qui apporte une valeur ajoutée et permet de générer des revenus récurrents, les distinguant de leurs pairs dont le modèle opérationnel est plus banal et les revenus plus cycliques. La base d'actifs diversifiée de l'IDI permet aux parties prenantes de s'exposer à ces PME non cotées, à fort potentiel, qui passent sous le radar des investisseurs en actions.

Une forte dynamique de croissance de l'ANR et un rendement du dividende élevé soutiennent la valorisation

Notre ANR estimé à 88,40 € par action offre un fort potentiel de hausse par rapport au cours actuel de l'action, ainsi qu'à la valorisation plus prudente de l'IDI de 77,90 € par action (fin juin 2021). La solide exécution du premier semestre 2021 (progression de l'ANR de +19,5% depuis le début de l'année) laisse présager une année très active pour l'IDI en termes de rotation de portefeuille, avec 10 opérations réalisées depuis le début de l'année, dont trois sorties dans des conditions assez favorables (multiples de 3,3x à 3,9x).

La forte position de liquidité de 185 M€ à fin juin – 159 M€ après le paiement du dividende de septembre – garantit que l'IDI aura les ressources nécessaires à la poursuite de cette forte dynamique d'investissement jusqu'à S2 21 et 2022, ce qui aura des effets positifs sur la croissance de l'ANR. Outre la décote de 51% par rapport à l'ANR, notre objectif de cours est également soutenu par un rendement du dividende attractif de 5,0%, bien supérieur à la moyenne de 2,3% de notre couverture des sociétés holding.

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

	12/20A	12/21E	12/22E
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

	12/20A	12/21E	12/22E
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	101 €	20 %	● Bolloré
DCF	34,7 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	42,3 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	73,9 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	80,3 €	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

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitaux investis	k€ 520 870	529 175	533 317

Ratios de profits & risques

		12/20A	12/21E	12/22E
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
Dettes nettes ajustées/EBITDA(R)	x	0,51	1,01	0,29
Couverture des frais financiers	x	-9,38	-9,75	-9,84

Ratios de valorisation

		12/20A	12/21E	12/22E
PER ajusté	x	13,2	22,6	20,8
Rendement du cash flow disponible	%	-8,91	-2,34	-7,14
P/ANC	x	0,56	0,66	0,67
Rendement du dividende	%	5,03	4,15	4,15

Valeur d'entreprise

	12/20A	12/21E	12/22E
Capitalisation boursière	k€ 288 050	366 480	366 480
+ 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	-	-
VE/EBITDA(R)	x 14,1	11,2	10,7
VE/CA	x -64,4	-42,9	-40,9

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