



IDI

Sociétés holdings / France

Q3-24 : Naviguer 2024 avec une approche d'investissement réfléchie

Publication Res./CA - 14/11/2024

IDI a terminé le troisième trimestre 2024 avec une activité minimale sur le front de l'investissement. Y compris sa récente participation minoritaire dans TTK, un spécialiste de la détection de fuites de liquides, IDI n'a réalisé que trois transactions depuis le début de l'année, contre 14 à la même période l'année dernière. Bien que le résultat net d'IDI risque d'en pâtir, cela souligne l'approche d'investissement avisée d'IDI dans des conditions de marché constamment incertaines. Avec une capacité d'investissement substantielle prête à être exploitée lorsque le moment sera venu, IDI reste un acteur attrayant prêt pour une croissance sélective.

Actualité

- La VNI d'IDI s'élevait à 697 millions d'euros ou 91,94 euros par action au T3-24, c'est-à-dire stable en glissement annuel.
- La décote sur la VNI d'IDI est de 25,8%.
- IDI n'a réalisé aucun investissement au T3-24, mais a investi dans TTK, un concepteur et fabricant d'instruments de détection de fuites de liquides, à la fin d'octobre 2024.
- IDI dispose d'une capacité d'investissement de 300 millions d'euros au T3-24.

Analyse

Une NAV stable mais avec un discount moins important que ses pairs

2024 semble être une année calme pour IDI, tant en termes de NAV que d'activité d'investissement. La société de portefeuille a clôturé le T3-24 avec une NAV par action de 91,94 €, pratiquement stable sur l'année et légèrement en dessous du niveau du S1-24 de 92,35 €. À ce niveau, IDI est actuellement négocié avec une décote de 26%, pratiquement inchangée par rapport à celle de juin 2024 de 25%. Si la décote reste significative, elle souligne l'attractivité d'IDI par rapport à ses pairs dans l'espace du capital-investissement, tels que Wendel, GBL et Eurazeo, qui sont tous négociés avec une décote de plus de 40%.

Activité d'investissement en baisse

Après deux années exceptionnelles pour IDI, marquées par 36 transactions, le rythme a ralenti en 2024. À ce jour, IDI n'a réalisé que trois opérations, dont l'acquisition d'une participation dans Exsto, un groupe spécialisé dans les solutions en élastomères haute performance, et l'acquisition par le groupe Talis (détenu à 77,3% par IDI) d'Aston, une école spécialisée dans la formation en informatique, numérique et cybersécurité, au S1-24. Bien qu'IDI n'ait enregistré aucune nouvelle opération au T3-24, la société de portefeuille a annoncé fin octobre l'acquisition d'une participation minoritaire dans TTK, un concepteur et fabricant d'instruments de détection de fuites de liquides. Ces trois transactions restent modestes par rapport aux 14 enregistrées en septembre 2023, indiquant une approche d'investissement judicieuse de la part d'IDI.

Nous pensons que le déclin des investissements du Groupe souligne l'absence d'opportunités attrayantes dans l'environnement actuel, marqué par des



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: 47,5 %
Cours objectif à 6 mois	101 €
Cours	68,2 €
Cap. boursière M€	490
Momentum du cours	NÉGATIF
Extrême 12 mois	58,7 ▶ 74,2
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	0,29 %	-0,29 %	-1,45 %	14,1
Autres Financières	-2,09 %	-3,61 %	4,86 %	19,8
STOXX 600	-1,02 %	-4,42 %	-0,01 %	12,3

Dernière maj : 02/09/2024	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	6,15	7,43	7,22	6,96
Rendement net (%)	8,29	4,40	4,84	5,57
VE/EBITDA(R) (x)	23,6	15,5	13,2	10,8
BPA ajusté (€)	9,81	9,18	9,44	9,80
Croissance des BPA (%)	-11,6	-6,41	2,78	3,86
Dividende net (€)	5,00	3,00	3,30	3,80
Chiffre d'affaires (k€)	9 775	11 102	11 473	11 595
Dividend contributions marg...	8,80	8,13	8,26	7,79
Résultat net pdg (k€)	70 812	66 025	67 859	70 476
ROE (après impôts) (%)	10,1	9,04	9,26	9,51
Taux d'endettement (%)	-22,7	-38,9	-32,7	-26,7

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

incertitudes et ce qui semble encore être un écart trop large entre l'offre et la demande dans l'univers non coté.

TTK, un investissement particulièrement attrayant

IDI a un œil aiguisé pour trouver des pépites cachées dans lesquelles investir. En effet, le bilan de la société de portefeuille est impressionnant. Parmi les transactions les plus notables des dernières années, il y a bien sûr la vente emblématique du groupe Flex Composite à Michelin pour 700 millions d'euros, correspondant à un multiple cash-on-cash étoilé de 12x l'investissement initial d'IDI et un TRI de 38%.

Nous pensons que le dernier investissement d'IDI illustre une fois de plus ce point. La technologie brevetée exclusive de TTK pour localiser les fuites de manière précise et rapide positionne TTK pour bénéficier de la forte demande dans l'univers des environnements critiques tels que les centres de données qui nécessitent des systèmes hautement fiables pour prévenir les dommages coûteux causés par l'eau. L'offre de TTK est d'autant plus attrayante que les gouvernements en ont fait une priorité croissante. En particulier, l'Union européenne a alloué 12,6 milliards d'euros après le COVID et jusqu'en 2026 pour soutenir ses États membres dans l'amélioration de l'infrastructure hydraulique et la lutte contre les fuites d'eau. Dans l'ensemble, TTK est en position unique pour remporter des financements publics et positionner IDI dans un investissement lié à l'ESG.

Un bilan de premier ordre

Bien que le bilan d'IDI soit légèrement en baisse par rapport au S1-24, il reste solide avec 697 millions d'euros de capitaux propres consolidés. Le Groupe dispose de l'un de ses plus hauts niveaux de capacité d'investissement, avec 300 millions d'euros à sa disposition pour saisir les opportunités au fur et à mesure qu'elles se présentent. Au risque de paraître redondant, IDI n'est clairement pas à court de munitions, mais semble une fois de plus préférer garder sa poudre sèche pour l'instant.

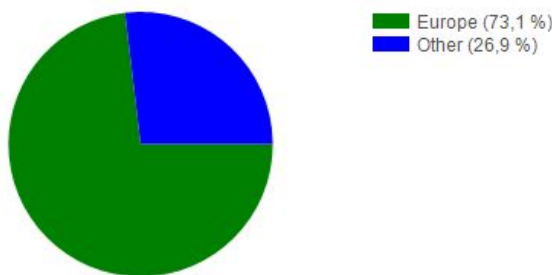
Perspectives pour 2024

IDI ne donne aucune prévision pour l'année entière. Cependant, en ligne avec la baisse des investissements, IDI a enregistré une baisse nette des revenus provenant des activités d'investissement au 9M-24, passant de 84,7 millions d'euros à 14,8 millions d'euros. En conséquence, le résultat net du Groupe s'est élevé à 3,2 millions d'euros, contre 72 millions d'euros l'année dernière. Nous nous attendons donc à ce que 2024 soit une année maigre sur le front du résultat net, car IDI est un investisseur avisé, qui ne craint pas une année lente. Les investisseurs n'ont cependant pas à paniquer, car IDI mène certainement ses affaires de la bonne manière, ce qui est en effet son plus grand atout : ne pas être contraint par le temps lorsque l'environnement ne se prête pas aux investissements.

■ Impact

Nous sommes susceptibles de réviser nos estimations d'EPS à la baisse pour l'exercice 24 en accord avec le niveau inférieur de transactions. Malgré tout, nous conservons une vision très positive de l'action.

Géographie du chiffre d'affaires



Compte d'exploitation consolidé

	12/23A	12/24E	12/25E
Chiffre d'affaires	k€ 9 775	11 102	11 473
Croissance du CA	% -0,23	13,6	3,34
Variation des coûts de personnel	% 154	2,50	2,50
EBITDA	k€ -17 164	-19 582	-19 978
Marge d'EBITDA(R)	% -176	-176	-174
Dotations aux amortissements	k€ -973	-1 332	-1 377
Résultat opérationnel courant	k€ -14 526	-17 484	-17 753
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€ 71 296	70 484	72 414
Résultat financier net	k€ -890	-890	-890
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Eléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ 495	-3 480	-3 576
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€ -89,0	-89,0	-89,0
Résultat net ajusté, pdg	k€ 70 812	66 025	67 859
NOPAT	k€ 53 472	52 863	54 310

Tableau de financement

	12/23A	12/24E	12/25E
EBITDA	k€ -17 164	-19 582	-19 978
Variation du BFR	k€ 5 361	4 197	1 463
Dividendes reçus des SME	k€ 0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€ -876	-3 480	-3 576
Eléments exceptionnels	k€		
Autres cash flow d'exploitation	k€ -2 953		
Cash flow d'exploitation total	k€ -15 632	-18 865	-22 091
Investissements matériels	k€ -1 980	-1 980	-1 980
Flux d'investissement net	k€ 299 639	23 449	18 970
Charges financières nettes	k€ -890	-890	-890
Dividendes (maison mère)	k€ -19 566	-35 943	-21 566
Dividendes payés aux minoritaires	k€ 0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€ 218		
Flux financiers totaux	k€ -18 696	-50 330	-36 627
Variation de la trésorerie	k€ 265 311	-45 746	-39 748
Cash flow disponible (avant div)	k€ -18 502	-21 735	-24 961

Données par action

	12/23A	12/24E	12/25E
Nbre d'actions net de l'autocontrôle	Th 7 189	7 189	7 189
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th 7 215	7 189	7 189
BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)	€ 9,81	9,18	9,44
Actif net réévalué par action	€		
Dividende net par action	€ 5,00	3,00	3,30

Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	92,0 €	55 %	● GBL
Rendement	136 €	20 %	● Corporacion Financ...
DCF	58,1 €	10 %	● Kinnevik Investment
P/E	134 €	10 %	● Ackermans & van H...
Cours/Actif net comptable	68,7 €	5 %	● Bolloré
Objectif de cours	101 €	100 %	● Wendel

Calcul NAV/SOTP

Bilan

	12/23A	12/24E	12/25E
Survaleurs	k€ 5 119	5 119	5 119
Total actif incorporel	k€ 5 120	5 119	5 119
Immobilisations corporelles	k€ 2 048	2 150	2 258
Immo. fin. (invest. LT dans sociétés)	k€ 439 769	483 746	532 120
BFR	k€ -19 224	-23 421	-24 884
Autres actifs courants	k€ 1 513	3 513	3 513
Actif total (net des engagements CT)	k€ 442 627	484 844	532 549
Capitaux propres part du groupe	k€ 732 410	728 546	736 503
Quasi-fonds propres et actions de préf.	k€		
Intérêts minoritaires	k€ 963	963	963
Provisions pour retraite	k€ 605	0,00	0,00
Autres prov. pour risques et charges	k€ -298	635	635
Total des prov. pr risques et charges	k€ 307	635	635
Charges d'IS	k€ 454	454	454
Autres charges	k€ 14 659	14 659	14 659
Endettement net / (trésorerie)	k€ -306 160	-	-
Passifs totaux	k€ 442 633	484 844	532 549

Capitaux employés

	12/23A	12/24E	12/25E
Capitaux investis	k€ 427 713	467 595	514 614

Ratios de profits & risques

	12/23A	12/24E	12/25E
ROE (après impôts)	% 10,1	9,04	9,26
Rendement des capitaux investis	% 12,5	11,3	10,6
Ratio d'endettement	% -22,7	-38,9	-32,7
Dette nette ajustée/EBITDA(R)	x 17,8	13,3	11,0
Couverture des frais financiers	x -16,3	-19,6	-19,9

Ratios de valorisation

	12/23A	12/24E	12/25E
PER ajusté	x 6,15	7,43	7,22
Rendement du cash flow disponible	% -4,27	-4,43	-5,09
P/ANC	x 0,59	0,67	0,67
Rendement du dividende	% 8,29	4,40	4,84

Valeur d'entreprise

	12/23A	12/24E	12/25E
Capitalisation boursière	k€ 433 629	490 265	490 265
+ Provisions	k€ 307	635	635
+ Pertes/(gains) actuar. non reconnus	k€ 0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€ -319 561	-	-
+ Dette liée aux immo. en locat° op.	k€ 0,00	0,00	0,00
- Immo. fin. (juste valeur) et autres	k€ 520 035	520 035	520 035
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€ 0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	k€ -405 660	303 285	264 223
VE/EBITDA(R)	x 23,6	15,5	13,2
VE/CA	x -41,5	-27,3	-23,0

Analyste : Saïma Hussain, Changements de prévisions : 02/09/2024.