



IDI

Sociétés holdings / France

Résultats S1 2022 : l'IDI franchit une nouvelle étape

Publication Res./CA - 14/09/2022

L'IDI a publié de bons résultats au titre d'un premier semestre 2022 riche en événements, avec une hausse de 4,7% de son ANR à 83,62€ par action, soit 622,5m€. Au 30 juin 2022, la capacité d'investissement du groupe restait élevée à 153,6m€. Septembre marque également un tournant pour l'IDI qui entend se renforcer dans la gestion d'actifs pour compte de tiers grâce à l'acquisition de 80% des activités d'Omnes dans le private equity et la dette privée.

Actualité

- A 622,5m€, l'ANR de l'IDI a progressé de 4,7% au S1 2022 par rapport à décembre 2021. L'ANR par action s'établit à 83,62€, portant à 42% la décote par rapport à l'ANR publié (calculé à partir du cours actuel de l'action).
- Au 30 juin 2022, la capacité d'investissement de l'IDI atteignait 153,6m€. Depuis le 5 juillet 2022, l'IDI dispose de deux lignes de crédit de 30m€ chacune, dont l'une est dédiée au financement des investissements en Private Equity Europe.
- Sous réserve des conditions suspensives, l'IDI détiendra 45% des activités d'Omnes dans les énergies renouvelables, le capital-risque et le co-investissement.
- L'IDI deviendra actionnaire majoritaire avec une participation de 80% dans les activités de capital-investissement et de dette privée d'Omnes aux côtés des 22 professionnels existants. La structure consolidée baptisée IdiCo gèrera alors 900m€.
- Omnes, l'ancien véhicule de private equity du Crédit Agricole, affiche actuellement 4,2md€ d'actifs sous gestion.

Analyse

Solidité des performances malgré l'agitation des marchés

Malgré une contraction du résultat net à 30,1m€ au S1 2022 contre 84,1m€ au S1 2021, l'IDI a publié de solides résultats au titre du premier semestre 2022 avec une augmentation de 4,7% de l'actif net réévalué à 622,5m€, soit 83,6€ par action, contre 612,4m€ à fin 2021. Dans un contexte de repli marqué des valorisations sur l'ensemble les marchés, cette progression de près de 5% de l'ANR est une réussite. Et ce d'autant plus au regard de l'extrême prudence dont a toujours fait preuve la direction au moment de valoriser l'ensemble de ses actifs. A fin juin 2022, l'IDI affichait un bilan solide avec 622,5m€ de fonds propres. En termes de liquidité, depuis le 5 juillet dernier, le groupe dispose de deux lignes de crédit de 30m€ chacune, dont l'une est dédiée au financement des investissements en Private Equity Europe. En termes d'investissement, la capacité du groupe restait élevée à 153,6m€. IDI a fait de nombreux investissements au premier semestre 2022 avec sept opérations réalisées, dont une acquisition, cinq build-ups et une opération stratégique avec Omnes et ses associés (voir ci-après).

L'IDI se renforce dans la gestion d'actifs pour compte de tiers



Saïma HUSSAIN

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: 62,1 %

Cours objectif à 6 mois 77,8 €

Cours 48,0 €

Cap. boursière M€ 348

Momentum du cours DÉFAVORABLE

Extrême 12 mois 38,4 ▶ 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	4,35 %	0,00 %	-9,43 %	24,2 %
Autres Financières	0,62 %	-6,09 %	8,76 %	-20,6 %
STOXX 600	1,63 %	-4,48 %	2,09 %	-9,96 %

Dernière maj : 06/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	2,98	23,8	21,8	18,6
Rendement net (%)	7,58	5,83	6,25	7,29
VE/EBITDA(R) (x)	11,6	8,99	6,40	3,85
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
Dividend 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](#)

L'IDI est sur le point de franchir une étape supplémentaire. Le 12 septembre 2022, l'IDI a signé un accord avec Omnes en vue d'une prise de participation minoritaire (45%) dans les activités de ce dernier dans les énergies renouvelables, le capital-risque et le co-investissement et majoritaire (80%) dans le capital-investissement et la dette privée. L'IDI a ainsi pris le contrôle de l'ancien véhicule de private equity du Crédit Agricole, devenu indépendant en 2011 et qui affiche actuellement 4,2md€ d'actifs sous gestion avec environ 70 salariés. Devant être finalisée au T4 2022, l'opération donnera naissance à IdiCo (qui regroupera les activités de private equity et de dette privée d'Omnes). Les 900m€ d'actifs gérés par IdiCo doubleront les actifs sous gestion de l'IDI, avec un total porté à environ 1,5md€. En se renforçant dans le secteur de la gestion pour compte de tiers, l'IDI emboîte le pas à ses pairs Eurazeo et GBL. La puissance de feu de l'IDI pour les opérations futures s'en trouve modifiée, les deux équipes devant travailler sous le même toit.

Cette opération rappelle l'opération similaire réalisée avec Idinvest. En 2018, l'IDI avait multiplié par 10 la valeur de sa participation en cédant Idinvest à Eurazeo. Cependant, l'opération d'aujourd'hui est plus complexe que celle portant sur Idinvest. Selon *Les Échos*, la valeur d'entreprise d'Omnes avoisine les 120m€. Une telle opération a plusieurs objectifs pour l'IDI : i) diversifier ses sources de résultats, ii) se développer dans la gestion pour compte de tiers, iii) bénéficier d'un effet de taille et ainsi accélérer le flux d'affaires, iv) un partage des compétences entre la direction de l'IDI et celle d'Omnes, et v) générer des synergies sur le front de l'ESG. Globalement, il s'agit d'un accord plus que prometteur sur le papier tant il devrait conforter les résultats du groupe. La valeur de l'opération n'a pas été communiquée à ce jour et ne sera divulguée qu'au moment de la publication des comptes 2022 en avril 2023. Avec un chiffre d'affaires 2023 susceptible de passer de 5m€ à environ 25m€ et une forte expansion de la base de coûts avec l'ajout d'environ 30 professionnels de l'investissement, l'organisation même de l'IDI s'en trouvera profondément modifiée. Quant à lui, l'ANR ne devrait pas être pour le moment modifié, l'attrition des actifs liquides nets compensant l'arrivée des nouveaux actifs.

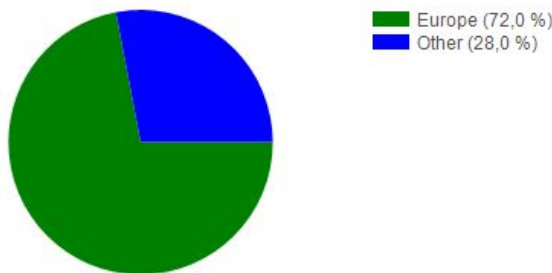
Prévisions pour 2022

Malgré un semestre marqué par des tensions géopolitiques avec la guerre en Ukraine, des tensions macroéconomiques avec le renchérissement des taux d'intérêt, une inflation record et de fortes tensions sur les valorisations, Christian Langlois-Meurinne reste confiant concernant la solidité du modèle économique de l'IDI, sa vision du long terme et la qualité des résultats. Ainsi, compte tenu de ce passage à la vitesse supérieure, les perspectives à long terme pour le groupe restent plus qu'attrayantes. Nous maintenons notre recommandation positive sur le titre et jugeons la décote actuelle de 42% par rapport à l'ANR très attractive.

■ Impact

Nous allons réviser notre ANR pour tenir compte de ces résultats. Nous allons également intégrer l'impact sur les comptes des prises de participation de 80% dans les activités de private equity et de dette privée d'Omnes (IdiCo) et de 45% dans les activités restantes.

Géographie du chiffre d'affaires



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

	12/21A	12/22E	12/23E
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

	12/21A	12/22E	12/23E
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. surval. 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	96,0 €	20 %	● Bolloré
DCF	38,0 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	35,8 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	51,8 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	77,8 €	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

		12/21A	12/22E	12/23E
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

		12/21A	12/22E	12/23E
PER ajusté	x	2,98	23,8	21,8
Rendement du cash flow disponible	%	-8,80	-5,65	-8,77
P/ANC	x	0,53	0,61	0,66
Rendement du dividende	%	7,58	5,83	6,25

Valeur d'entreprise

	12/21A	12/22E	12/23E	
Capitalisation boursière	k€ 324 730	347 649	347 649	
+ 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	267 996	196 516	
VE/EBITDA(R)	x	11,6	8,99	6,40
VE/CA	x	-66,6	-51,3	-35,8

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