



## IDI

Sociétés holdings / France

# Résultats 2022 : l'IDI résiste à une conjoncture défavorable

Publication Res./CA - 13/04/2023

Après un exercice 2021 record, l'IDI a de nouveau connu une année utile de performances solides se traduisant par une progression de 12% de son ANR par action. Cette vigueur a eu pour principales origines 1/ la solidité des performances opérationnelles des sociétés composant son portefeuille dans un contexte inflationniste et 2/ des cessions à des conditions avantageuses. 2022 aura marqué un tournant dans l'histoire boursière de l'IDI compte tenu du renforcement de la présence du groupe dans la gestion pour compte de tiers avec l'acquisition des activités de capital-investissement et de dette privée d'Omnes Capital pour créer la nouvelle entité IdiCo. Si l'IDI résiste à la mauvaise conjoncture, la prudence reste de mise.

## Actualité

### Points à retenir dans les résultats 2022

- L'ANR de l'IDI a atteint 673m€ fin 2022. L'ANR par action s'établit à 89,45€, en hausse de 12% en glissement annuel et portant à 40,9% la décote par rapport à l'ANR calculé à partir du cours actuel de l'action.
- L'IDI a dégagé un résultat net impressionnant à 80,4m€, certes inférieur au niveau record de 126,2m€ atteint en 2021, mais largement au-dessus des 32,4m€ de 2020.
- Fin 2021, la capacité d'investissement de l'IDI atteignait 124m€, en baisse de 13,8% en glissement annuel, avec 60m€ de lignes de crédit (30m€ ayant été tirés au T1 2023) et une facilité de découvert de 5m€.
- En 2022, l'IDI a réalisé 15 transactions, dont 1 acquisition, 10 montages, 2 cessions, 1 réinvestissement et la transaction avec Omnes.
- Réalisée avec Omnes, la transaction stratégique la plus importante a été finalisée le 23 mars 2023. L'IDI a pris une participation de 40% dans les activités de ce dernier liées aux énergies renouvelables, au capital-risque et aux activités de co-investissement ainsi que de 100 % dans IdiCo qui regroupe les activités de private equity et de dette privée d'Omnes pour les small et mid cap.
- L'IDI a proposé un dividende de 2,5€ par action, représentant 2,8% de l'ANR et 4,57% du cours moyen de l'action en 2022.

## Analyse

### De bons résultats malgré une conjoncture défavorable dans le Private Equity

Alors que notre univers des HoldCo n'a pas été épargné par la baisse des marchés actions et l'environnement difficile de 2022, l'IDI a résisté avec un ANR en progression de 12% par rapport à 2021 à 673m€ (vs 611m€), soit de 89,45€ par action. La performance est notable dans le contexte actuel. Elle a eu pour principales origines 1/ la solidité des performances opérationnelles des sociétés composant son portefeuille dans un contexte inflationniste et 2/ une stratégie active en 2022 en matière d'investissement.

L'IDI a réalisé de très nombreux investissements en 2022, avec 15 opérations,



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: 43,2 %
Cours objectif à 6 mois	82,2 €
Cours	57,4 €
Cap. boursière M€	416
Momentum du cours	<b>FORT</b>
Extrême 12 mois	44,7 ▶ 57,8
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	1,41 %	11,7 %	9,54 %	9,58 %
Autres Financières	-0,41 %	4,82 %	-0,77 %	3,40 %
STOXX 600	1,27 %	4,42 %	2,70 %	1,25 %

Dernière maj : 06/09/2022	12/21A	12/22E	12/23E	12/24E
PER ajusté (x)	2,98	25,0	26,1	22,3
Rendement net (%)	7,58	5,56	5,23	6,10
VE/EBITDA(R) (x)	11,6	8,41	4,18	1,67
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](#)

dont une acquisition, dix build-ups, deux cessions, un réinvestissement et la signature de l'accord avec Omnes. Sur le front des sorties également, l'IDI tire son épingle du jeu malgré le contexte actuel, avec notamment la cession de l'éditeur de logiciels SaaS Groupe Positive (ex-Sarbacane), permettant à l'IDI d'afficher un multiple cash-on-cash de 3,1x et un IRR de supérieur à 32%, et la cession de Formalian à un niveau de multiple de 3x et un IRR de 32%. La bonne performance de l'activité Private Equity en Europe a permis à la HoldCo d'afficher un résultat découlant des activités d'investissement impressionnant à 94,2m€, certes inférieur au niveau record de 146m€ atteint en 2021, mais largement au-dessus des 40m€ de 2020.

### **L'acquisition d'Omnes marque l'entrée dans une nouvelle ère**

Si 2022 a été une année dense sur ce front, 2023 a bien commencé pour l'IDI en matière d'investissement avec 4 opérations déjà réalisées : la croissance externe de Talis Education réalisée au sein du groupe Fore et 2 cessions, dont celle de Freeland, le leader français dans le secteur des services aux indépendants, à MML Capital, permettant à l'IDI d'afficher un solide multiple d'investissement de 2,2x et un TRI d'environ 24% en moins de 4 ans.

L'opération la plus importante en 2023 reste cependant la prise d'une participation significative (>40%) dans les activités d'Omnes dans les secteurs des énergies renouvelables, du capital-risque et du co-investissement (représentant 5Md€ d'actifs sous gestion) et de 100% dans IdiCo, une nouvelle entité regroupant les activités de capital-investissement et de dette privée d'Omnes. Avec 1Md€ d'actifs sous gestion, IdiCo a été créé pour développer le groupe IDI dans la gestion pour compte de tiers en Europe. La transaction, finalisée le 23 mars 2023 et non dans la courant du T4 2022 comme prévu, a complètement transformé l'IDI, doublant la taille de ses activités de gestion pour compte de tiers à 1,5Md€ d'actifs sous gestion (en tenant compte des 620m\$ d'IDI Emerging Markets). Bien qu'aucun chiffre n'ait été communiqué, l'opération va entraîner une modification des états financiers de l'IDI en termes de revenus, avec une stabilité des commissions de gestion et un nombre limité de commissions de performance sur les actifs sous gestion payants d'IdiCo. Sur le front des coûts, nous estimons que l'opération devrait conduire à un renchérissement des frais de personnel lié à l'entrée dans les effectifs d'une trentaine de personnes selon nos estimations. Nous percevons cette transaction comme un moyen pour l'IDI de miser sur sa taille pour saisir les opportunités en matière d'investissement. Si ni les détails de l'opération ni le calendrier d'intégration n'ont pas encore été communiqués, selon certaines sources citées par Les Echos, la valeur d'entreprise d'Omnes avoisinerait 120m€.

### **Prévisions pour 2023**

En termes de perspectives, malgré l'acquisition d'Omnes, le cœur de métier de l'IDI reste l'investissement direct dans les PME/ETI, avec un objectif de compter 12 à 15 entreprises dans son portefeuille. Le groupe recherche les opportunités dans tous les secteurs. Compte tenu de l'augmentation de la taille de son bilan, l'IDI prévoit de réaliser des investissements supérieurs à 25m€, voir de 100m€ dans le cadre de co-investissements.

Malgré une conjoncture économique défavorable, l'IDI peut se targuer de détenir un portefeuille d'entreprises de qualité détenant un certain pricing power. En outre, dans un contexte de remontée des taux d'intérêt et de difficultés de financement croissantes, l'IDI a les ressources financières nécessaires et les relations privilégiées lui permettant de faire face aux défis. Sur le front de la valorisation également, la HoldCo semble intéressante, présentant actuellement une décote de 41% par rapport à l'ANR. Enfin, l'acquisition d'Omnes présente, selon nous, plusieurs avantages pour l'IDI, lui permettant de : i) diversifier ses sources de résultats, ii) percevoir un flux régulier de revenus provenant de frais

de gestion stables, iii) se positionner sur des opérations plus importantes avec des économies d'échelle, iv) de partager les compétences entre la direction de l'IDI et celle d'Omnes, et v) générer des synergies sur le front de l'ESG. Cependant, même si l'IDI est bien armée pour relever les défis qui s'annoncent, la prudence reste de mise concernant l'ensemble du secteur du capital-investissement, le resserrement des conditions financières à un rythme précipité en 2022 finissant inévitablement par produire ses effets en 2023.

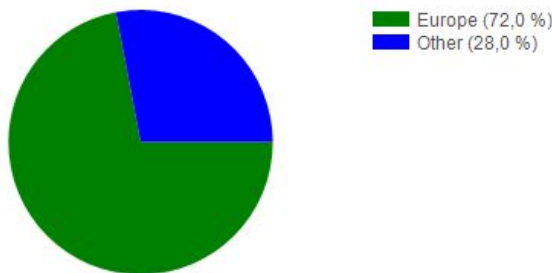
### **Des progrès sur le front de l'ESG**

Sur le front de l'ESG, l'IDI a renforcé son engagement à travers la création d'un comité ESG au niveau du conseil de surveillance. 2022 a été marquée par la formalisation de la démarche ESG de l'IDI, intégrée à l'ensemble du cycle d'investissement, de la due diligence, à la gestion des participations, en passant par la décision d'investir et l'accord d'investissement. Enfin, conformément aux objectifs des PRI, dont l'IDI est devenu signataire, l'IDI met actuellement en place un système de reporting efficace. L'IDI a pour ambition de dresser son premier bilan carbone (Scopes 1, 2 et 3) courant 2023, et ce tant au niveau du holding que des sociétés du portefeuille.

### **■ Impact**

Nous allons réviser notre estimation de l'ANR en partant des sociétés sous-jacentes et en tenant compte de l'évolution des multiples des comparables cotés. Nous tiendrons compte des résultats 2022 dans notre modèle et extrapolerons nos estimations jusqu'en 2025 en tenant compte de l'acquisition d'Omnes qui modifie en profondeur le business model original (gestion pour tiers, augmentation des effectifs). Les bons résultats 2022 confortent notre recommandation positive sur le titre, même si nous restons dubitatifs quant aux perspectives pour les acteurs secteur du capital-investissement dans le contexte actuel.

## 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
<b>Marge d'EBITDA(R)</b>	<b>% -573</b>	<b>-570</b>	<b>-559</b>
Dotations aux amortissements	k€ -443	-454	-477
Résultat opérationnel courant	k€ -29 649	-30 244	-31 160
<b>Résultat d'exploitation (EBIT)</b>	<b>k€ 111 650</b>	<b>15 263</b>	<b>16 623</b>
Résultat financier net	k€ -480	-502	-502
dt serv. des engagts de retraites	k€	0,00	0,00
Éléments except. et autres (avt impôts)	k€		
Impôts sur les sociétés	k€ -2 190	-175	-191
Mises en équivalence	k€		
Intérêts minoritaires	k€		
<b>Résultat net ajusté, pdg</b>	<b>k€ 108 980</b>	<b>14 586</b>	<b>15 929</b>
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
Éléments 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
<b>Cash flow disponible (avant div)</b>	<b>k€ -28 565</b>	<b>-19 642</b>	<b>-30 487</b>

## 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
<b>BPA ajusté (at amort. surval. et dilut.)</b>	<b>€ 15,0</b>	<b>2,01</b>	<b>2,20</b>
Actif net réévalué par action	€		
<b>Dividende net par action</b>	<b>€ 3,40</b>	<b>2,80</b>	<b>3,00</b>

## Valorisation

Méthodes	Valeur	Poids	Principaux comparables
Somme des parties	88,4 €	55 %	● Ackermans & van H...
Rendement	115 €	20 %	● Bolloré
DCF	37,3 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	40,9 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	55,2 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	82,2 €	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
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>k€ 612 432</b>	<b>567 828</b>	<b>525 427</b>
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
<b>Endettement net / (trésorerie)</b>	<b>k€ -56 387</b>	<b>-7 645</b>	<b>63 634</b>
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
<b>ROE (après impôts)</b>	%	<b>19,3</b>	<b>2,47</b>	<b>2,91</b>
Rendement des capitaux investis	%	13,7	1,87	1,94
<b>Ratio d'endettement</b>	%	<b>-5,34</b>	<b>-5,64</b>	<b>5,33</b>
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
<b>PER ajusté</b>	<b>x</b>	<b>2,98</b>	<b>25,0</b>	<b>26,1</b>
Rendement du cash flow disponible	%	-8,80	-5,38	-7,33
P/ANC	x	0,53	0,64	0,79
<b>Rendement du dividende</b>	<b>%</b>	<b>7,58</b>	<b>5,56</b>	<b>5,23</b>

## Valeur d'entreprise

	12/21A	12/22E	12/23E	
Capitalisation boursière	k€ 324 730	365 039	415 730	
+ 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	250 606	128 435	
<b>VE/EBITDA(R)</b>	<b>x</b>	<b>11,6</b>	<b>8,41</b>	<b>4,18</b>
VE/CA	x	-66,6	-48,0	-23,4

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