



IDI

Sociétés holdings / France

À l'abri d'une dégradation de la conjoncture

Publication Res./CA - 26/09/2023

La montée des inquiétudes sur l'état de la conjoncture n'a pas concerné l'IDI, dont l'ANR a progressé de 12,4% au S1 2023, à 97,73€ par action. Le premier semestre aura été particulièrement chargé pour l'IDI avec 14 transactions annoncées, dont la cession de Flex Composite Group à Michelin pour plus de 12x le montant de son investissement initial, correspondant à un TRI de 38%. Globalement, avec des fonds propres à 730m€ (+8,6%), une capacité d'investissement de 74,1m€ et un résultat net de 77,5m€ (contre 30,1m€ au S1 2022), les résultats publiés par l'IDI pour le S1 2023 sont remarquables.

■ Actualité

- L'ANR par action de l'IDI a progressé de 12,4% par rapport à fin 2022, à 97,73€ (contre 86,95€), ramenant la décote de l'ANR à 31% (contre 42% au S1 2022). Exprimé en montant, l'ANR a augmenté de 672,8m€ à 730,7m€ au S1 2023.
- Au S1 2023, les fonds propres ont atteint 730m€ (+8,6% par rapport à fin 2022) et la capacité d'investissement de l'IDI (nette de la dette) s'est élevée à 74,1m€, auxquels s'ajoutent un crédit d'investissement non tiré de 30m€ et une facilité de découvert de 5m€.
- Depuis fin 2022, l'IDI a annoncé 14 transactions : 5 cessions, 4 opérations de croissance externe et 5 nouvelles acquisitions. En particulier, l'IDI et Andera Partners ont cédé Flex Composite Group à une VE de 700m€ en juin, soit pour plus de 12x le montant de l'investissement initial et un niveau de TRI de 38%.
- Au S1 2023, le résultat net (part du groupe) a atteint 77,5m€ (contre seulement 30,1m€ en 2022).

■ Analyse

De très bonnes performances malgré un environnement toujours difficile

La montée des incertitudes concernant l'état de la conjoncture a prouvé la solidité de l'IDI, dont l'ANR a progressé de 12,4% au S1 2023, à 97,73€ par action (contre 86,95€ fin 2022). Cette bonne tenue de l'ANR découle des solides performances opérationnelles du portefeuille d'investissement de l'IDI et, surtout, de la prise en compte du produit de la cession de Flex Composite Group. Une réelle performance dans un contexte de révision en forte baisse des valorisations.

Le premier semestre aura été particulièrement chargé pour l'IDI avec 14 transactions annoncées, dont 5 cessions, 4 opérations de croissance externe et 5 nouvelles acquisitions. L'IDI continue de prospérer, comme en témoigne la principale opération réalisée au T2 2023 : la cession de Flex Composite Group à Michelin pour une VE de 700m€, soit à niveau correspondant à 12x l'investissement initial et à un TRI de 38%. Outre cette opération, l'IDI a également finalisé i) l'acquisition de 40% des activités liées à la transition énergétique et à l'innovation d'Omnes, ii) la cession et de Freeland à MML à bon niveau de multiple d'investissement (2,2x) et un TRI de 24%, l'IDI ayant réinvesti une partie importante du produit de cession, et iii) la cession de Fidinav, un exploitant de navires de vrac sec, pour un TRI de 6%.



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: 42,4 %
Cours objectif à 6 mois	96,0 €
Cours	67,4 €
Cap. boursière M€	488
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	-2,88 %	0,90 %	4,98 %	56,9 %
Autres Financières	-1,38 %	-0,47 %	-5,81 %	6,36 %
STOXX 600	-1,38 %	-0,21 %	-0,60 %	15,4 %

Dernière maj : 04/09/2023	12/22A	12/23E	12/24E	12/25E
PER ajusté (x)	4,54	10,4	8,29	7,67
Rendement net (%)	4,96	4,15	4,45	4,75
VE/EBITDA(R) (x)	47,3	37,2	-33,2	-47,7
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'IDI a par ailleurs pris une participation minoritaire significative dans Natural Grass, un acteur de référence de la conception et l'installation de pelouses hybrides, et a réalisé deux opérations de croissance externe pour Talis, un réseau de campus dans l'enseignement privé postsecondaire.

La solidité des performances dans le private equity, marquées par la vente réussie de Flex Composite Group, a permis à l'IDI de dégager un résultat d'investissement important de 89,5m€ (contre 34,4m€ au S1 2022).

Un bilan solide pour faire face aux défis qui s'annoncent

A fin juin 2023, le bilan de l'IDI est plus solide que jamais, avec des fonds propres en progression de 8,6% par rapport à fin 2022 à 730m€, pour la première fois supérieurs au seuil des 700m€. La capacité d'investissement du groupe reste solide à 74,1m€, auxquels s'ajoutent 30m€ de crédits d'investissement et 5m€ de facilité de découvert non utilisés. Pour mémoire, le produit de la cession de Flex Composite Group a été comptabilisé dans l'ANR et non dans la trésorerie du groupe. Grâce à la cession de Flex Composite Group, l'IDI devrait disposer de liquidités abondantes pour financer de nouveaux investissements.

Perspectives pour l'exercice 2023

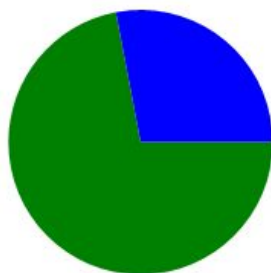
L'IDI a connu un excellent S1 2023, avec une activité soutenue en termes d'investissement à un moment où le private equity devait être pénalisé par un ralentissement du rythme des opérations et une raréfaction des financements. Comme le S1 à l'époque, le S2 s'annonce particulièrement bon pour l'IDI, cinq opérations étant d'ores et déjà réalisées ou phase de post-clôture, dont l'acquisition de Prévost Laboratory Concept, la cession de l'opérateur télécom B2B VOIP, deux opérations de croissance externe et la liquidation de Dee Tech.

Il paraît clair que l'environnement macroéconomique reste peu porteur pour les acteurs du private equity, avec des niveaux de valorisation qui devraient être pénalisés par le renchérissement des taux d'intérêt et par le maintien d'une inflation soutenue. Cependant, compte tenu d'une décote par rapport à l'ANR d'environ 31% et des très bonnes performances passées en termes de création de valeur, nous restons positifs sur le titre avec un horizon à long terme.

■ Impact

Nous allons réviser nos prévisions pour tenir compte des résultats S1 2023. Nous intégrerons la consolidation d'IdiCo à partir de 2023 et nous traiterons la participation dans les activités liées aux infrastructures d'Omnes comme les autres investissements financiers. Nous prendrons également en considération la plus-value réalisée sur la cession de Flex Composite Group, ce qui devrait conduire à un relèvement de notre BPA 2023.

Géographie du chiffre d'affaires



■ Europe (72,0 %)
■ Other (28,0 %)

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
Eléments 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

	12/22A	12/23E	12/24E
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
Eléments 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

	12/22A	12/23E	12/24E
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. surv. 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	132 €	20 %	● Bolloré
DCF	45,4 €	10 %	● Corporacion Financ...
P/E	135 €	10 %	● GBL
Cours/Actif net comptable	61,3 €	5 %	● Kinnevik Investment
Objectif de cours	96,0 €	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

	12/22A	12/23E	12/24E
Capitaux investis	k€ 636 431	762 538	778 094

Ratios de profits & risques

		12/22A	12/23E	12/24E
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

		12/22A	12/23E	12/24E
PER ajusté	x	4,54	10,4	8,29
Rendement du cash flow disponible	%	-6,25	-4,06	-3,02
P/ANC	x	0,54	0,67	0,67
Rendement du dividende	%	4,96	4,15	4,45

Valeur d'entreprise

	12/22A	12/23E	12/24E	
Capitalisation boursière	k€ 365 005	488 111	488 111	
+ 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	120 630	103 453	
VE/EBITDA(R)	x	47,3	37,2	-33,2
VE/CA	x	-32,5	-11,7	-3,53

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