

Cette analyse a été commandée et financée par l'entreprise concernée et constitue donc un avantage non-monnaire mineur tel que défini par MIFID2

Opinion	Accumuler
Upside (%)	24,2
Cours (€)	77,6
Objectif de cours (€)	96,4
Bloomberg Code	IDIP FP
Capitalisation boursière (M€)	558
Enterprise Value (k€)	-196 650
Momentum	FORT
Sustainability	3/10

Analyste financier

Saïma Hussain
+33 (0) 1 70 61 10 50
otherfinancials@alphavalue.eu



Conflits d'intérêts

Contrat de liquidité	Non
Activité de placement (actions/obligations)	Non
Intérêt personnel de l'analyste	Non
Conseil auprès de l'émetteur	Non
Recherche financée par l'émetteur	Oui
Rencontres investisseurs payées par l'émetteur	Non
Activité de négociation sur titre chez AlphaValue	Non
Client de la recherche AlphaValue	Non

IDI

Le pari intelligent du Private Equity

POUR

- Société de capital-investissement, l'IDI se distingue par son alignement avec toutes les parties prenantes car sa direction est exposée en tant que actionnaire engagé, tant au niveau de l'IDI qu'au niveau de ses participations.
- L'IDI opère sans contrainte de temps, libre d'accompagner les entreprises en portefeuille tout au long de leur développement et favorisant ainsi la création de valeur.
- 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 et un rendement total annuel moyen de 15% pour ses actionnaires depuis 1991.

CONTRE

- Les actionnaires minoritaires pourraient souffrir du statut de commandite par actions qui de facto confère au droits de vote une valeur nulle.
- Compte tenu de sa petite taille en termes absolus, l'IDI pourrait passer sous l'écran radar de nombre d'investisseurs.
- Malgré la réputation que l'IDI s'est forgée à coup de réussites, la conjoncture actuelle n'est pas porteuse pour les acteurs du private equity. En outre, le renchérissement des taux d'intérêt et la chute des multiples pourraient peser sur les valorisations.

Chiffres Clés	12/22A	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté (x)	4,54	6,15	7,56	8,22	7,92
Rendement net (%)	4,96	8,29	4,32	4,25	4,90
VE/EBITDA(R) (x)	47,3	23,6	15,0	9,84	7,49
BPA ajusté (€)	11,1	9,81	9,18	9,44	9,80
Croissance des BPA (%)	-36,3	-11,6	-6,41	2,78	3,86
Dividende net (€)	2,50	5,00	3,00	3,30	3,80
Chiffre d'affaires (k€)	9 798	9 775	11 102	11 473	11 595
Dividend contributions margin (%)	73,8	8,80	8,13	8,26	7,79
Résultat net pdg (k€)	80 384	70 812	66 025	67 859	70 476
ROE (après impôts) (%)	12,5	10,1	9,04	9,26	9,51
Taux d'endettement (%)	-6,19	-22,7	-38,9	-32,7	-26,7

Comptes détaillés à la fin de ce rapport

Ratios clés		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté	x	6,15	7,56	8,22	7,92
VE/EBITDA	x	23,6	15,0	9,84	7,49
P/ANC	x	0,59	0,69	0,76	0,75
Rendement du dividende	%	8,29	4,32	4,25	4,90
Rendement du cash flow libre	%	-4,27	-4,35	-4,47	-4,61
Rendement des fonds propres (ROE)	%	10,1	9,04	9,26	9,51
Rendement des capitaux investis	%	12,5	11,3	10,6	9,95
Dette nette/EBITDA	x	17,8	13,3	11,0	8,58

Compte d'exploitation consolidé		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Chiffre d'affaires	k€	9 775	11 102	11 473	11 595
EBITDA	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643
Résultat opérationnel courant	k€	-14 526	-17 484	-17 753	-17 252
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	71 296	70 484	72 414	75 169
Résultat financier net	k€	-890	-890	-890	-890
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	70 406	69 594	71 524	74 279
Impôts sur les sociétés	k€	495	-3 480	-3 576	-3 714
Résultat net pdg	k€	70 812	66 025	67 859	70 476
Résultat net ajusté, pdg	k€	70 812	66 025	67 859	70 476

Tableau de financement		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Cash flows d'exploitation total	k€	-15 632	-18 865	-22 091	-22 854
Investissements matériels	k€	-1 980	-1 980	-1 980	-1 980
Flux d'investissement net	k€	299 639	23 449	18 970	19 518
Dividendes (maison mère)	k€	-19 566	-35 943	-21 566	-23 722
Augmentation de capital	k€	218			
Flux financiers totaux	k€	-18 696	-50 330	-36 627	-39 493
Variation de la dette nette	k€	249 311	-45 746	-39 748	-42 829
Cash flow disponible (avant div)	k€	-18 502	-21 735	-24 961	-25 724

Bilan		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Survaleurs	k€	5 119	5 119	5 119	5 119
Total actif incorporel	k€	5 120	5 119	5 119	5 119
Immobilisations corporelles	k€	2 048	2 150	2 258	2 371
Droits de tirage	k€	13 401	13 736	14 423	15 144
BFR	k€	-19 224	-23 421	-24 884	-26 386
Actif total (net des engagements CT)	k€	442 627	484 844	532 549	585 093
Capitaux propres part du groupe	k€	732 410	728 546	736 503	746 218
Provisions pour retraite	k€	605	0,00	0,00	0,00
Endettement net / (trésorerie)	k€	-306 160	-260 414	-220 665	-177 836
Passifs totaux	k€	442 633	484 844	532 549	585 093
Gross Cash	k€	398 585	352 839	313 090	270 261

Données par action		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	9,81	9,18	9,44	9,80
Dividende net par action	€	5,00	3,00	3,30	3,80
Cash flow libre par action	€	-2,56	-3,02	-3,47	-3,58
Actif net comptable par action	€	102	101	102	104
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	7 215	7 189	7 189	7 189

Table des matières

Activités et tendances.....	4
Mécanismes de profit.....	9
Valorisation.....	11
DCF.....	13
Actif net	14
Dettes.....	15
A Savoir.....	16
Durabilité.....	17
Gouvernance & Management.....	18
Environnement.....	20
Social.....	22
Effectifs et retraites.....	24
Mises à jour.....	25
Objectif de cours & Opinion.....	28
Graphiques.....	29
Comptes.....	33
Méthodologie.....	40

Activités et tendances

L'IDI est 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. L'ANR a connu une croissance significative au fil des années et approche aujourd'hui les 700 millions d'euros, avec une décote moyenne de 30% observée depuis 2014.

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, et ce, bien qu'elle ait la forme juridique d'une société en commandite par actions. 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. L'IDI exerce son activité avec ses fonds propres sans faire appel aux tiers et son modèle n'est pas soumis à la contrainte de temps ni celle de liquidité à laquelle sont contraints les fonds de capital-investissement.

D'une part, 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 avoir à répondre aux attentes de retour 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.

Une approche d'investissement flexible et résiliente face à la crise

Cette approche pragmatique face au temps est animée par une équipe qui, ensemble, constitue la principale base d'actionnaires, représentant 55 % du capital social, ce qui donne toute confiance dans le fait que les capitaux propres de l'IDI sont alloués judicieusement afin de créer de la valeur sur le long terme. N'étant pas tenu au calendrier de liquidation des fonds, l'IDI peut ainsi mieux programmer les cessions des entreprises de son portefeuille en période de ralentissement du marché – comme ce fut le cas en 2020 au plus fort de la pandémie de Coronavirus – afin de profiter d'une reprise ultérieure des multiples de marché pour cristalliser des taux de rendement plus élevés.

La performance affichée en 2020, avec un taux de croissance de l'ANR de 6,11 %, affirme la résilience du modèle de l'IDI dans un environnement de marché volatil, comme ce fut le cas au milieu de la pandémie de COVID-19. Cette performance est principalement due à l'amélioration de la juste valeur des actifs de Private Equity Europe (+36 millions d'euros) et des liquidités (+12 millions d'euros), les premiers bénéficiant d'une meilleure performance opérationnelle et de multiples de valorisation plus élevés à la fin de l'année, ainsi qu'aux plus-values réalisées sur la sortie de HEA Expertise dans des

conditions de valorisation très favorables convenues avant la crise sanitaire, garantissant un solide TRI de 35%. Même en ayant investi 32 M€ au cours de l'année 2020, l'IDI a clôturé l'année avec une position de trésorerie augmentée des actifs liquides totale de 124 M€ (142 M€ au cours de l'exercice 19).

2022 et 2023 : des années florissantes et transformatrices

Après une année 2020 résiliente dans des conditions de marché défavorables, et une année 2021 dynamique avec 16 transactions totalisant plus de 300 M€ (+28% de croissance de l'ANR), l'IDI a réalisé une nouvelle performance solide en 2022 (+12% d'ANR, 15 transactions) qui s'est avérée être une année charnière pour l'IDI, le Groupe s'étant lancé dans une expansion audacieuse dans la gestion d'actifs pour le compte de tiers. Cette décision cruciale a été marquée par l'acquisition d'Omnes et la création d'IdiCo, une entité nouvellement créée qui fusionne les activités de capital-investissement et de dette privée d'Omnes. Grâce à cette étape de transformation, l'IDI a réussi à doubler la taille de son activité de gestion d'actifs pour compte de tiers, atteignant 1,5 milliard d'euros d'actifs sous gestion. Ce changement stratégique vers un modèle hybride – équilibrant les investissements propres (25 à 60 millions d'euros, jusqu'à 100 millions d'euros en co-investissements ciblant les PME françaises et européennes) avec les investissements plus petits et ciblés de l'IdiCo (5 à 25 millions d'euros en France) – a non seulement élargi la portée du marché de l'IDI, mais a également diversifié ses sources de revenus.

2023 a été à la hauteur des années précédentes, avec une augmentation de 11% de la VNI et, surtout, un nombre record de 21 transactions. L'opération la plus marquante du Groupe a été la vente de Flex Composite Group à Michelin pour une valeur d'entreprise de 700 millions d'euros, avec un retour sur investissement de 12 fois et un TRI de 38%. Cette transaction a considérablement augmenté la capacité d'investissement de l'IDI, qui dispose désormais de plus de 300 millions d'euros de fonds disponibles.

En substance, que ce soit dans les années calmes ou plus dynamiques, l'IDI jouit d'un avantage certain en termes de choix. Si 2024 s'est avéré plus calme, ce n'est qu'une accalmie temporaire, puisque les deux dernières années ont vu la conclusion d'un nombre impressionnant de 36 transactions. Cela permet de réaffirmer la force profonde du modèle d'entreprise de l'IDI : ne pas être limité par le temps lorsque l'environnement ne se prête pas à l'investissement.

L'IDI : un actionnaire impliqué

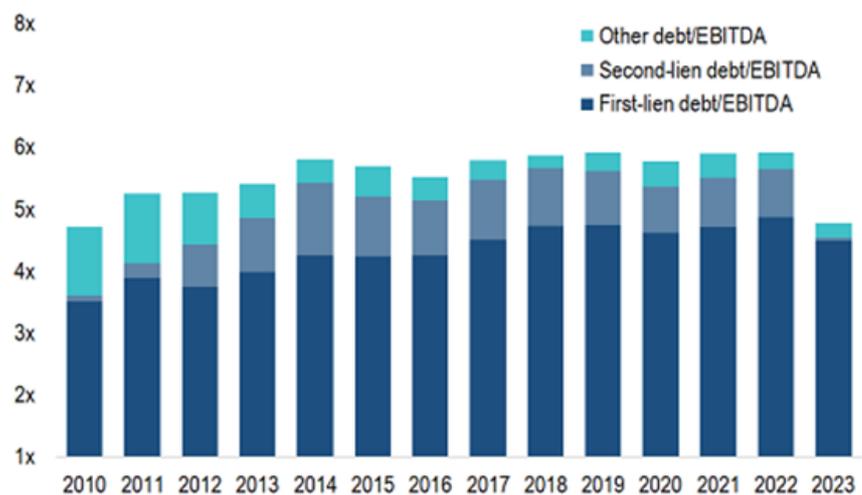
Dans l'univers des holdings, on peut distinguer trois types de styles de gestion du portefeuille : d'abord, il y a ceux qui gardent leur distance vis-à-vis des investissements et se contentent de percevoir des dividendes périodiques, ensuite, il y a ceux qui mettent la main à la pâte, en s'impliquant directement dans les opérations de leurs entreprises investies, ce qui peut vite devenir compliqué lorsque les nouveaux investissements relèvent de secteurs complètement différents.

Enfin, il y a une troisième voie, à laquelle l'IDI souscrit, une approche pragmatique en tant qu'actionnaire, puisqu'elle consiste à travailler en étroite

relation avec la direction des entreprises du portefeuille et à prendre une part active au conseil de surveillance, tout en laissant les opérations quotidiennes aux dirigeants qualifiés des entreprises du portefeuille qui ont la connaissance des secteurs d'activité sur lesquels ils interviennent. Cela évite de disperser les ressources de l'IDI, ce qui pourrait augmenter les risques de mauvaise exécution.

En ce qui concerne les stratégies d'investissement, l'IDI est spécialisé dans les investissements de type LBO ainsi que dans les investissements en capital développement / growth dans les PME. L'approche prudente de la société en matière d'investissement s'étend à l'effet de levier quasi nul maintenu au niveau de la société de portefeuille, avec un ratio de levier moyen relativement faible. Au cours des dernières années, le ratio d'endettement de l'IDI a oscillé entre 2,5x et 3x l'EBITDA. Bien que le chiffre de 2023 soit plus élevé (4x), il reste inférieur aux normes du marché (6x en 2022, 4,8x en 2023).

Debt/EBITDA ratio of large corp LBO loans

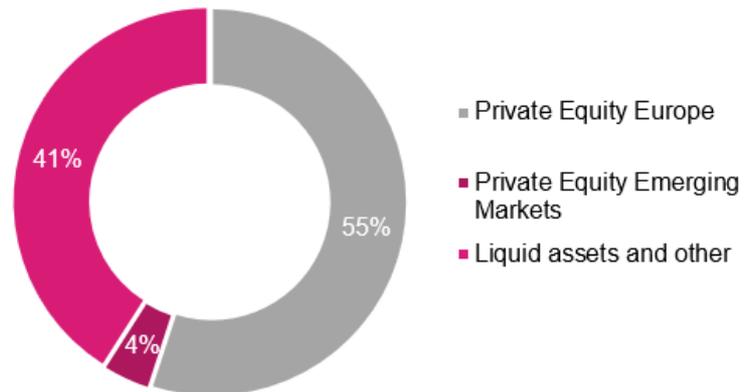


Source: PitchBook | LCD • Data through Dec. 31, 2023

Source: PitchBook

En termes de répartition géographique, la majeure partie des entreprises du portefeuille est basée en Europe (notamment en France), représentant 45 % de l'ANR, l'exposition aux marchés émergents (4 % de l'ANR) étant gérée selon un modèle de gestion pour compte de tiers (combiné à un investissement en fonds propres) sous l'égide d'IDI Emerging Markets Partners. Les 51 % restants sont constitués des liquidités de l'IDI, provenant de la vente de Flex Composite Group. Cette opération a considérablement renforcé la position financière de l'IDI, lui donnant une capacité d'investissement substantielle pour l'avenir.

Répartition de l'ANR en décembre 2023



Source : Rapport annuel IDI, AlphaValue.

En ce qui concerne la taille des investissements, l'IDI étant un acteur relativement plus petit dans le domaine du capital-investissement par rapport à ses pairs côtés, ceux-ci se situent entre 10 et 50 millions d'euros et peuvent aller jusqu'à 150 millions d'euros avec des co-investisseurs de type family office, c'est-à-dire sans contrainte de temps. L'IDI est flexible quant à la taille des sociétés dans lesquelles elle investit, puisque son portefeuille actuel comprend des investissements majoritaires, co-contrôlés et de « gros » minoritaire, généralement déterminés par l'ampleur de la transaction.

Un portefeuille séduisant à forte croissance

Le portefeuille PE Europe est composé de 14 participations, 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 de croissance telles que le sous titrage de films, vidéos etc... (Dubbing Bros), le e-commerce (Group Positive), 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, l'IDI détenait auparavant des investissements tels que Flex Composite Group, qui suivait une approche basée sur des solutions apportant une valeur ajoutée et une génération de revenus récurrents, ce qui la distinguait de ses pairs plus banalisés, et donc cycliques. Bien que Flex Composite Group ait été vendu en 2023, la base d'actifs diversifiée de l'IDI continue d'offrir aux parties prenantes une exposition à des PME non cotées à fort potentiel qui peuvent passer sous le radar des investisseurs en actions.

Chiffre d'affaires par division

Secteur	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E	Chgt 24E/23		Chgt 25E/24E		
					k€	% du total	k€	% du total	
Chiffre d'affaires	9 775	11 102	11 473	11 595	1 327 ↑	100 %	371 ↑	100 %	
PE Europe	Sociétés holdings	3 360	3 528	3 704	3 890	168	13 %	176	47 %
PE Emergents	Sociétés holdings	140	147	154	162	7	1 %	7	2 %
Actifs Liquides	Conseil en gestion	163	171	180	189	8	1 %	9	2 %
Other		6 112	7 256	7 435	7 354	1 144	86 %	179	48 %

Principales expositions

	Revenus	Coûts	Fonds propres
Devises "émergentes"	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Dollar	25,0 %	25,0 %	25,0 %
Euro	75,0 %	75,0 %	75,0 %
Risque climatique à long term	0,0 %	0,0 %	0,0 %

Géographie du chiffre d'affaires

Europe	73,1 %
Other	26,9 %

Nous identifions les expositions aux thématiques macro économiques (quelle est la part du chiffre d'affaires exposée au Dollar par ex.) plutôt que les sensibilités (quel est l'impact d'une variation de 5pc du Dollar sur le résultat net par ex.). Les expositions du chiffre d'affaires sont simples à comprendre. Celles qui concernent les coûts sont plus difficiles à identifier. C'est encore plus complexe en termes de fonds propres. L'évaluation se fait en prenant par défaut la position d'un investisseur en action jugeant de son patrimoine en Euro. Certains cas de figure sont délicats à démonter tel qu'un investisseur de la zone Euro achetant une valeur suisse cotant en CHF mais avec des comptes en Dollar...

Mécanismes de profit

A l'exception d'idiCo, qui est consolidée dans les comptes de l'IDI, les participations de l'IDI ne sont pas consolidées, quelle que soit la taille de la participation détenue (majoritaire ou co-contrôlée), et les comptes de la société reflètent donc principalement l'activité au niveau de la holding. Compte tenu de sa structure de société d'investissement, le compte de résultat n'est pas particulièrement éclairant et revêt donc une importance moindre par rapport à l'ANR, qui constitue le principal indicateur de performance pour ce type de structure.

En ce qui concerne la génération de cash, comme c'est le cas pour les sociétés d'investissement pures, la part du lion des liquidités provient des sorties d'investissements et des plus-values réalisées sur les cessions. Ces plus-values sont comptabilisées sous la rubrique "Variations de la juste valeur des actifs financiers", qui comprend à la fois les plus-values réalisées et les plus-values non réalisées, qui ont évidemment des implications très différentes en termes de trésorerie. En 2023, les variations de la juste valeur des actifs se sont élevées à 85,8 M€, représentant 96 % du résultat des activités d'investissement.

En termes de revenus récurrents, la principale source provient des remontées de dividendes des sociétés en portefeuille qui en versent, ce qui est généralement le cas pour les actifs plus matures. En 2023, l'IDI a reçu 860 k€ de dividendes, dont 650k€ (c.75%) provenant des sociétés en portefeuille appartenant au segment Private Equity Europe.

Bien que marginale, l'activité de gestion pour compte de tiers nichée dans la filiale IDI Emerging Markets Partners génère également des revenus d'intérêts sur les AUM investis, ce qui, combiné aux *carried interest* perçus sur ces fonds-là, en fait la troisième source de trésorerie – bien que tout à fait mineure – de la holding. En 2023, les revenus d'intérêts s'élèvent à 2,8 milliards d'euros, les segments PE Emergents représentant 97 % du résultat (2,7 milliards d'euros).

Le rendement attractif du dividende se distingue de celui des pairs

L'approche d'investissement flexible de l'IDI soutient sa capacité à identifier le meilleur moment pour les sorties, permettant à la société d'atteindre des TRI élevés (en moyenne 15-25% pour son activité PE Europe) et de réaliser des plus-values importantes. Ceci, combiné à une posture disciplinée quant au maintien d'une part moyenne de 20% d'actifs liquides et de liquidités dans le portefeuille, se traduit par une politique de dividende robuste, capable de résister à un environnement de marché volatile (au bénéfice des actionnaires familiaux et minoritaires), ce qui a été le cas en 2020. Malgré l'impact de la pandémie mondiale, l'IDI a pu distribuer un dividende de 1,50 € par action (modestement réduit par rapport à une proposition de 1,90 € avant la pandémie), ce qui a représenté un solide rendement du dividende de 5,0 % et se compare assez favorablement au rendement moyen de dividende de 3,1 % observé pour l'ensemble des sociétés de portefeuille sous notre couverture l'année dernière.

Lorsque les conditions du marché s'améliorent, l'IDI n'hésite pas à se montrer enclin à verser des dividendes plus généreux, ce qui contribue à considérer l'IDI comme une proposition d'investissement séduisante pour des investisseurs valorisant des dividendes attractifs et récurrents. Fort des bons résultats de 2023 et d'une position de liquidité de 382,4 millions d'euros à la fin de l'année, le HoldCo a décidé de distribuer un dividende de 5,00 euros, composé de 2,75 euros de dividende ordinaire (en hausse de 10 % d'une année sur l'autre) et de 2,25 euros de dividende spécial, ce qui correspond à un rendement de 5 %, bien supérieur au rendement de 2,5 % de ses homologues. En 2024, malgré une année plus calme sur le front de l'investissement, l'IDI a distribué un acompte sur dividende de 2,50 € en décembre 2024, représentant 90 % du dividende ordinaire 2023.

REMONTEES DE DIVIDENDES par division

	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E	Chgt 24E/23		Chgt 25E/24E	
					k€	% du total	k€	% du total
Total	860	903	948	904	43 ↑	100 %	45 ↑	100 %
PE Emergents	92,0	96,6	101	96,7	5 ↑	11 %	4 ↑	10 %
Actifs Liquides	128	134	141	135	6 ↑	14 %	7 ↑	16 %
PE Europe	640	672	706	673	32 ↑	74 %	34 ↑	76 %
Other/cancellations	0,00	0,00	0,00	0,00	0 ↑	0 %	0 ↑	0 %

Marge de REMONTEES DE DIVIDENDES par division

	12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Total	8,80 %	8,13 %	8,26 %	7,79 %
PE Emergents	65,7 %	65,7 %	65,7 %	59,7 %
Actifs Liquides	78,5 %	78,5 %	78,5 %	71,3 %
PE Europe	19,0 %	19,0 %	19,0 %	17,3 %

Valorisation

La base de notre évaluation commence par l'ANR, qui est estimé comme la somme des valorisations individuelles des 16 participations du portefeuille, segmentées dans les deux piliers opérationnels de l'IDI, Private Equity Europe et Private Equity Emergents. L'IDI a vu sa décote par rapport à l'ANR diminuer considérablement, passant de plus de 50 % à un peu plus de 25 %. Nous pensons toujours qu'il existe un potentiel de hausse significatif, car l'évaluation conservatrice des actifs de l'IDI a été prouvée par des cessions réussies, où les prix de sortie dépassent souvent la juste valeur retenue dans l'ANR.

S'agissant d'une société d'investissement pure, sans activités consolidées en dehors de la société mère et de l'IdiCo, le DCF n'est pas particulièrement éclairant lorsqu'il s'agit d'évaluer ce type de structure de holding. En conséquence, le DCF reflète principalement les flux de dividendes versés par les entreprises du portefeuille, car essayer d'estimer les entrées de trésorerie provenant de cessions potentielles de ces mêmes entreprises est un exercice trop approximatif étant donné le profil d'investissement de l'IDI, qui n'est pas soumis au calendrier de liquidation des fonds comme la majorité de ses pairs dans l'univers du *private equity*. Ce fut le cas en 2020, où en raison d'un environnement de marché défavorable du fait de la pandémie de COVID-19, le management de l'IDI a freiné les cessions, venant de réaliser la vente de HEA Expertise en avril 2020 à des conditions convenues avant la crise sanitaire et économique (et réalisant un solide TRI de 35% sur son investissement).

En ce qui concerne l'évaluation par les pairs, l'approche est beaucoup plus claire. Nous nous basons sur un groupe de sociétés holding de type familial avec une forte implication en matière de contrôle et de gestion des actifs sous-jacents. Bon nombre des sociétés susmentionnées possèdent dans leurs portefeuilles respectifs des actifs orientés vers les services, qui soutiennent les ambitions de valeur ajoutée et la génération de revenus récurrents, ce qui les distingue de leurs homologues plus axés sur les matières premières et, par conséquent, plus cycliques. La valorisation basée sur le rendement saute aux yeux, présentant un potentiel de hausse substantiel, justifié par le solide rendement du dividende d'IDI de c,5 %, comparé à un modeste 2,5 % pour ses pairs.

Veillez également lire la section 'A savoir' concernant l'impact du statut de SCA sur la valorisation.

Valorisation

Méthodes		Valeurs (€)	Potentiel	Poids
Somme des parties		92,0	19 %	55 %
Rendement	<i>Comparables</i>	102	31 %	20 %
DCF		60,7	-22 %	10 %
P/E	<i>Comparables</i>	155	100 %	10 %
Cours/Actif net comptable	<i>Comparables</i>	77,0	-1 %	5 %
Objectif de cours		96,4	24 %	

Valorisation basée sur les comparables

Calculé sur 18 mois de prévisions	P/E (x)	Cours/Actif net comptable (x)	Rendement (%)
Ratios des pairs	32,1	0,75	3,52
Ratios IDI	8,05	0,75	4,61
Prime	-33,0 %	0,00 %	0,00 %
Cours objectifs (€)	155	77,0	102
Bolloré	62,5	0,60	1,81
GBL	35,9	0,71	7,37
Ackermans & van Haaren	12,7	1,24	1,97
Corporacion Financiera Alba	21,6	0,94	1,10
Wendel	16,5	1,18	5,68
Kinnevik Investment	-16,4	0,65	0,00

DCF par action

Coût moyen pondéré du capital (CMPC) %	9,39	Dettes (trésorerie) nette moyenne	k€	-240 5...	
Valeur actuelle des cash flow des années 1 à 11	k€	-166 9...	Provisions	k€	635
Free cash flow de l'année 11	k€	-29 945	Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00
Taux de croissance à l'infini "g"	%	2,00	Immobilisations financières (juste valeur)	k€	520 035
"g" de Durabilité	%	1,60	Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	0,00
Valeur terminale	k€	-384 2...	Valeur des fonds propres	k€	436 345
Valeur actuelle de la valeur terminale	k€	-156 6...	Nombre d'actions	Th	7 189
en % de la valeur totale	%	48,4	DCF par action	€	60,7
Valeur totale actuelle	k€	-323 5...	Impact de la Durabilité sur le DCF	%	1,98

Evaluer le coût du capital

Taux sans risque synthétique	%	3,50	Spread de crédit	bp	0,00
Prime de risque normative	%	5,00	Coût marginal de la dette	%	3,50
Taux d'impôt normalisé	%	25,0	Bêta de la société (endettée)	x	0,77
Échéance moyenne de la dette	Année	5	Ratio d'endettement à valeur de marché	%	-46,7
Bêta sectoriel	x	1,18	Dettes/VE	%	-87,6
Bêta de la dette	x	0,00	Taux de rentabilité exigé par les actionnaires	%	7,33
Capitalisation boursière	k€	557 838	Coût de la dette	%	2,63
Dettes nettes (trésorerie) à valeur comptable	k€	-260 4...	Coût des fonds propres desendettés	%	9,39
Dettes nettes (trésorerie) à valeur de marché (Est.)	k€	-260 4...	Coût moyen pondéré du capital (CMPC)	%	9,39

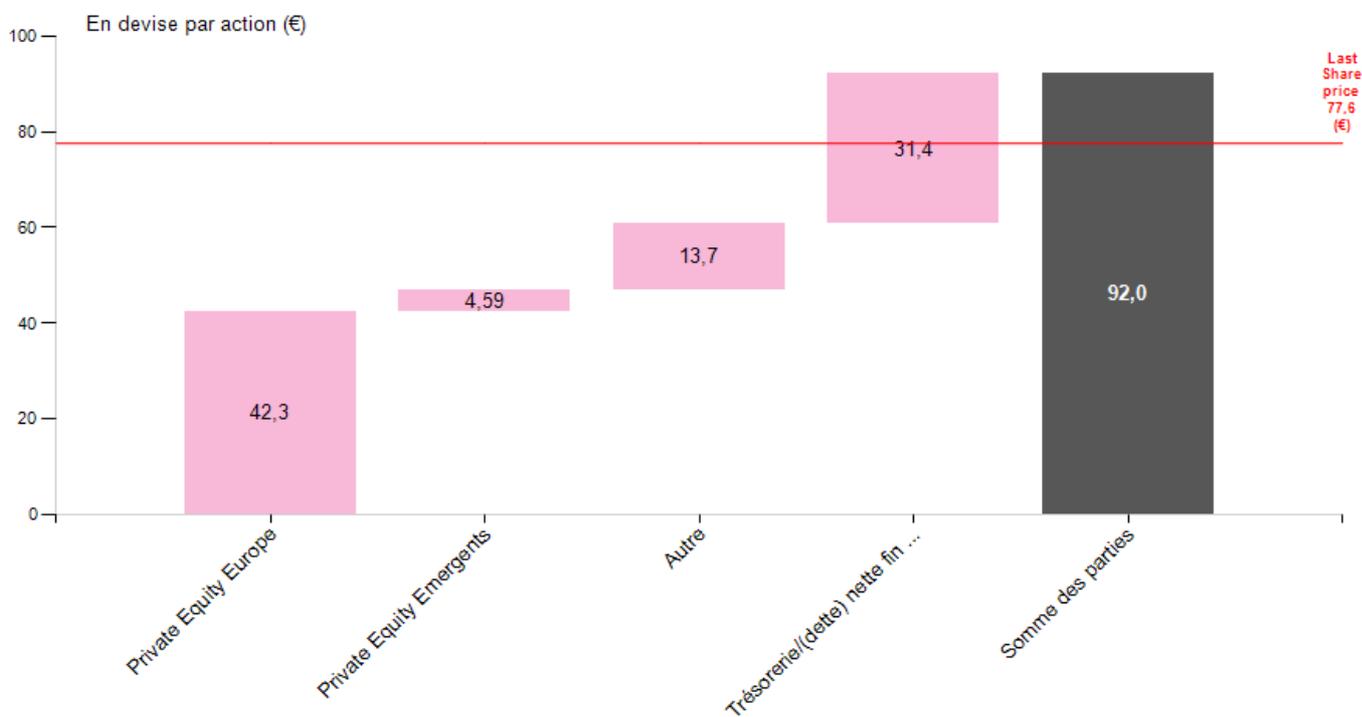
Calcul du DCF

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E	Croissance	12/27E	12/34E
Chiffres d'affaires	k€	9 775	11 102	11 473	11 595	2,00 %	11 827	13 585
EBITDA	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643	2,00 %	-21 055	-24 186
Marge d'EBITDA	%	-176	-176	-174	-178		-178	-178
Variation du BFR	k€	5 361	4 197	1 463	1 502	2,00 %	1 533	1 760
Cash flow d'exploitation total	k€	-16 127	-15 385	-18 515	-19 140		-19 523	-22 426
Impôts sur les sociétés	k€	495	-3 480	-3 576	-3 714	2,00 %	-3 788	-4 351
Bouclier fiscal	k€	-223	-223	-223	-223	2,00 %	-227	-261
Investissements matériels	k€	-1 980	-1 980	-1 980	-1 980	2,00 %	-2 020	-2 320
Investissements matériels/CA	%	-20,3	-17,8	-17,3	-17,1		-17,1	-17,1
Cash flows libres avant coût du financement	k€	-17 835	-21 067	-24 294	-25 057		-25 558	-29 358
Divers ajustements (incl R&D, etc.) pour les besoins...	k€							
Free cash flow ajustés	k€	-17 835	-21 067	-24 294	-25 057		-25 558	-29 358
Free cash flow actualisés	k€	-17 835	-21 067	-22 208	-20 939		-19 524	-11 964
Capitaux investis	€	428	468	515	566		578	664

Somme des parties

	% détenu	Technique d'évaluation	Multiple utilisé	Participation à 100% (k€)	Valorisation participation (k€)	En devise par action (€)	% des actifs bruts
Private Equity Europe	100 %	AlphaValue valuation		304 160	304 160	42,3	69,8 %
Private Equity Emerg...	100 %	ANR		33 030	33 030	4,59	7,58 %
Autre					98 551 ⁽¹⁾	13,7	22,6 %
Actif brut					435 741	60,6	100 %
Trésorerie/(dette) nette fin d'année					225 894	31,4	51,8 %
Engagements donnés							
Engagements reçus							
Somme des parties					661 635	92,0	152 %
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)					7 189		
Somme des parties par action (€)						92,0	
Décote du cours actuel par rapport à la somme des parties (%)						15,7	

1. Corresponds to other non-cash liquid assets.



Dettes

L'IDI a une approche très prudente de l'effet de levier, une rareté parmi les pairs du capital-investissement, en ne s'endettant pas au niveau de la holding pour financer ses acquisitions. Il surveille également de près les ratios d'endettement de ses sociétés de son portefeuille, les maintenant entre 2,5x et 3x la dette nette/l'EBITDA de 2019 à 2022, bien qu'ils aient augmenté jusqu'à 4x à la fin de 2023, ce qui reste bien en deçà de ses pairs européens financés par le capital-investissement, dont les ratios d'endettement étaient d'environ 6x au cours de la même période. Il est à noter que, même si l'une des sociétés du portefeuille devait rencontrer des difficultés, les participations sont cloisonnées afin d'éviter tout impact sur les autres actifs ou sur l'IDI elle-même.

La société dispose d'une ligne de crédit renouvelable de 30 millions d'euros et d'une ligne de trésorerie non utilisée de 5 millions d'euros. Au niveau de la holding, l'IDI conserve une trésorerie nette supérieure à 300 millions d'euros en 2023, après la cession de Flex Composite Group. A ce titre, l'IDI dispose d'une force de frappe importante pour financer de nouvelles acquisitions. D'une manière générale, dans le cadre de sa stratégie d'investissement, l'IDI maintient un bon niveau de liquidités en pourcentage de son portefeuille total, en moyenne autour de 20% historiquement (bien qu'il représente exceptionnellement plus de 50% en 2023).

Detailed financials at the end of this report

Financement et liquidité

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
EBITDA	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643
Cash flow des opérations	k€	-23 487	-23 952	-24 444	-25 246
Fonds propres	k€	732 410	728 546	736 503	746 218
Dette brute	k€	92 425	92 425	92 425	92 425
+ Trésorerie brute	k€	398 585	352 839	313 090	270 261
= Dette nette / (trésorerie)	k€	-306 160	-260 414	-220 665	-177 836
Ratio d'endettement	%	-22,7	-38,9	-32,7	-26,7
Fonds propres/Actif total (%)	%	165	150	138	128
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	17,8	13,3	11,0	8,58
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-5,40	-4,75	-4,66	-4,51
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds ...)</i>	%	11,2	11,3	11,2	11,1
<i>Ebit cover</i>	x	-16,3	-19,6	-19,9	-19,4
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-25,3	-25,7	-26,3	-27,1
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	7,67	9,20	11,1	14,2
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-20,0	-23,4	-26,8	-27,6
<i>(Trésor. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	12,4	10,8	9,41	7,99
<i>FCF/Dette CT</i>	x	-0,66	-0,71	-0,82	-0,84

A Savoir

La forme juridique de société en commandite par actions de l'IDI « *stand alone* » est assez unique, car elle est issue d'un processus de privatisation en 1987, lorsque la France a mis fin à sa vision du socialisme. Le PDG de l'époque, qui l'est toujours, a saisi une opportunité de coter l'IDI et de s'organiser pour en devenir un actionnaire de référence.

L'un des dispositifs juridiques a été de créer en 1990 une SCA, c'est-à-dire une société en commandite par actions. Les associés commandités ont le pouvoir et assument tous les risques (une notion devenue plutôt marginale de nos jours). Cette structure juridique sépare en fait les intérêts économiques et le processus décisionnel, car les droits de vote détenus par les "associés commanditaires" ne leur donnent aucun moyen de pression pour renverser la direction/les associés commandités. Les "commandites" françaises sont très robustes/difficiles à briser. Aussi la valeur des droits de vote est-elle essentiellement nulle et il n'existe pas de formule simple permettant d'évaluer la décote que cela crée sur l'évaluation. Comme pour tout ce qui est coté en bourse, l'absence de droits de vote n'est pertinente que lorsque les choses se gâtent et lorsque les marchés expriment une aversion pour le risque.

Lorsque l'argent est bon marché et que le ciel est bleu, l'espoir règne en maître et les droits de vote n'ont pas d'importance. La structure juridique de SCA est un point négatif, mais elle n'a pas nécessairement un grand impact dans les conditions actuelles du marché. Il existe un nombre limité de cas, répartis sur plusieurs décennies, où une SCA a été transformée en société anonyme (SA) qui n'éclaire pas sur l'impact de la forme de la SCA sur la décote de la détention d'une action émise par une SCA par rapport à une action émise par une SA.

Dans l'IDI, l'unique Associé Commandité est la société par actions simplifiée dénommée Ancelle et Associés. Le contrôle d'Ancelle assure le contrôle de l'IDI. Ancelle en tant qu'Associé Commandité offre des garanties illimitées aux débiteurs de l'IDI alors que le risque des autres actionnaires est limité au nominal de leurs actions. Le risque indéfini d'Ancelle est évidemment très limité dans la vie réelle car l'activité de l'IDI n'est pas d'accumuler des dettes et des risques au niveau de l'IDI. Il est évident également que le fait que le commandité soit une personne morale signifie que les risques sont également absorbés à ce niveau.

Voir la section Gouvernance pour revoir cette dimension.

Actionnaires

Nom	% détenu	Dont droits de votes	Dont flottant
Ancelle & Associés	67,8 %	85,5 %	0,00 %
Allianz IARD	5,26 %	3,29 %	5,26 %
Flottant			32,2 %

Sustainability

Le score de durabilité issu des outils d'AlphaValue était auparavant considéré comme inapplicable à l'IDI, car plusieurs données nécessaires au calcul des scores environnementaux et sociaux ne concernaient pas les structures de type holding telles que l'IDI. Cependant, l'IDI a démontré un engagement clair envers les principes ESG, notamment avec la création d'un comité ESG au sein de son conseil de surveillance en 2022. La HoldCo met l'accent sur l'intégration des considérations de durabilité dans sa stratégie d'investissement, en promouvant des pratiques responsables dans les entreprises de son portefeuille.

D'ici 2024, la majorité des participations de l'IDI devraient avoir réalisé leur premier bilan carbone, accompagné d'un reporting ESG. Cela permettra de mieux suivre l'évolution des indicateurs ESG de l'IDI et d'intégrer davantage la durabilité dans ses opérations et ses investissements.

Score de durabilité

La durabilité est constituée d'éléments analytiques contribuant au E, au S et au G, qui peuvent être mis en évidence comme précurseurs de la durabilité et peuvent être combinés de manière satisfaisante.

	Score	Poids
Gouvernance		
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	5/10	25 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration	0/10	20 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif	✓	5 %
Environnement		
Emissions CO ²	1/10	25 %
Prélèvement d'eau	1/10	10 %
Social		
Évolution de la dispersion des salaires	0/10	5 %
Satisfaction au travail	3/10	5 %
Communication interne	10/10	5 %
Score de durabilité	2,9/10	100%

Gouvernance & Management

Les quatre personnes qui composent le top management font partie d'un comité exécutif. Le contrôle est assuré par un conseil de surveillance composé de 11 membres (dont six sont qualifiés d'indépendants selon les critères appliqués par AlphaValue), trois d'entre eux siégeant au comité d'audit.

Le conseil de surveillance a une influence limitée car, en définitive, c'est l'associé commandité (Ancelle et Associés ; voir la section A savoir) qui a tous les pouvoirs. Les statuts stipulent qu'Ancelle et Associés ne peut être membre du conseil de surveillance, mais deux membres de la famille contrôlante d'Ancelle et Associés (Langlois-Meurinne) y siègent.

Score de gouvernance

Société (Secteur)

5,0_(5,6)

Independent board

Oui

Paramètres	Société	Secteur	Score	Poids
Nombre de membres du Conseil d'Administration	11	10	7/10	5,0 %
Féminisation du Conseil d'Administration (%)	45	37	9/10	5,0 %
Diversité géographique du Conseil d'Administration (%)	100	63	0/10	10,0 %
Age moyen des membres du CA	61	58	5/10	5,0 %
Type de société : Small cap, contrôlée			4/10	10,0 %
Taux de membres indépendants du Conseil d'Administration	54	43	5/10	20,0 %
Une Action, un droit de vote			✗	10,0 %
Fonction de Chairman distincte de l'exécutif			✓	0,0 %
Le Chairman n'est pas un ancien membre du comité de direction			✓	5,0 %
Transparence totale des rémunérations du comité de direction			✓	5,0 %
Transparence des seuils à atteindre avant attribution de bonus			✗	5,0 %
Le comité des rémunérations rapporte au Conseil d'Administration			✗	5,0 %
Statuts intelligibles et simples			✓	15,0 %
Score de gouvernance			5,0/10	100,0 %

Management

Nom	Fonction	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Salaire, in k€ (year)	
					Trésorerie	Rémunération en titres
Christian LANGLOIS-MEURINNE	M DG	1944	1971		(2024)	(2024)
Julien BENTZ	M Managing Partner	1975	2005		(2024)	(2024)
Marco DE ALFARO	M Partner	1961	2004		(2024)	(2024)
Tatiana NOURISSAT	F General Secretary	1969	2004		(2024)	(2024)

Conseil d'administration

Nom		Indep.	Fonction	Fin du mandat actuel	Date de naissance	Date d'entrée	Date de sortie	Jetons de présence, en k€ (année)	Valeur des titres, en k€ (année)
Luce GENDRY	F	 	Président	2023	1950	2008		20,0 (2024)	
Gilles BABINET	M	 	Membre	2022	1967	2019		9,00 (2024)	(2024)
Nathalie BALLA	F	 	Membre	2023	1967	2021		9,00 (2024)	(2024)
Sebastien BRETEAU	M	 	Membre	2025	1971	2019		9,00 (2024)	(2024)
Philippe CHARQUET	M	 	Membre	2023	1963	2011		17,0 (2024)	(2024)
Grégoire CHERTOK	M	 	Membre	2023	1966	2017		9,00 (2024)	(2024)
Cyrille CHEVRILLON	M	 	Membre	2025	1953	2022		9,00 (2024)	(2024)
Iris LANGLOIS-MEURINNE	F	 	Membre	2023	1976	2017		9,00 (2024)	(2024)
Domitille MEHEUT	F	 	Membre	2023	1973	2014		14,0 (2024)	(2024)
Hélène MOLINARI	F	 	Membre	2023	1963	2020		14,0 (2024)	(2024)
Jacques RICHIER	M	 	Membre	2023	1955	2016		9,00 (2024)	

Environnement

Le score d'Environnement issu des outils d'AlphaValue n'était auparavant pas applicable à l'IDI, car plusieurs données nécessaires au calcul de la note ne concernaient pas les structures de type holding telles que l'IDI. Toutefois, cette situation est appelée à changer, car la stratégie ESG de l'IDI intègre désormais des considérations environnementales. La société travaille activement à l'intégration de pratiques durables au sein de son portefeuille, en encourageant les entreprises détenues à réduire leur impact sur l'environnement. Avec la mise en œuvre du reporting ESG et la majorité des participations qui devraient réaliser leur première évaluation de l'empreinte carbone d'ici 2024, l'IDI remplira bientôt les critères nécessaires à l'application d'un score.

Score d'Environnement

Ensembles de données évalués en tant que tendances sur un calendrier glissant, en fonction du secteur

Paramètres	Score	Secteur	Poids
Emissions CO ²	1/10	5/10	30 %
Prélèvement d'eau	1/10	3/10	30 %
Energie	1/10	4/10	25 %
Déchets	1/10	3/10	15 %
Score d'Environnement	1,0		100%

Société (Secteur)

1,0 _(3,8)

Paramètres environnementaux

	2022	Société 2023	2024	2025
	1,0	1,1	1,0	1,0

Données sectorielles

Société	Pays	Score d'Environnement	Energie (totale, GJ)	Emissions CO ₂ (tonnes)	Prélèvement d'eau (m ³)	Déchets (total, tonnes)
En+		3/10	346 800 000	53 600 000	1 062 000 000	157 900 000
DWS		6/10	61 308	1 497		
Adyen		3/10	n/a	10 168	n/a	n/a
Nexi		5/10	240 602	11 573	605 600	1 319
HBM Healthcare Investments		1/10				
IDI		1/10				
Leonteq AG		6/10	12 294	321		
Pluxee		4/10	72 379	3 759	n/a	n/a
Wise		4/10	12 565	60 680	n/a	227
Prosus		5/10	1 850	18 743	1 074	23
EdenRed		4/10	36 598	8 098	44 411	377
Vivendi		10/10	458 424	24 512	20 000	10 007
Deutsche Boerse		6/10	311 256	8 556	74 633	20
Porsche SE		1/10				
Bouygues		6/10	42 149 000	2 300 000	1 000 000	
GBL		4/10		171		
Investor		10/10	19 224 680	127 102	11 137 056	397 752
Hal Trust		1/10				
Heineken Holding		7/10	28 051 200	1 047 000	49 000 000	4 741 000
London Stock Exchange Group		4/10	593 842	73 836	1 166	185
Eurazeo		2/10	9 827 411	832 409	36 311 694	40 627
Industrivärden		10/10	3 490 125	291 000	2 128 125	85 125

Kinnevik Investment		6/10	688	229 124	n/a	n/a
Sonae		8/10	3 279 258	152 787	1 807 947	99 554
Ackermans & van Haaren		2/10		754 749		
Partners Group		4/10		1 581	2 374 472	
Exor		1/10		351 370		
Bolloré		10/10	1 066 597	56 876	242 705	22 515
Wendel		4/10		116		
D'leteren Group		6/10	768 647	165 528		180 340
Tessenderlo Group		4/10	9 752 619	561 304	16 300 368	998 165
VZ Holding		2/10		461 000		
Swissquote Group Holding		7/10	12 751	113	n/a	276
Deutsche Beteiligungs AG		4/10		3		
Amundi		9/10	56 282	6 392	32 085	161
Euronext NV		4/10	23 522	6 714		
Worldline		10/10	308 599	9 770	639	644

Social

De même, le score Social, qui était auparavant considérée comme inapplicable, devient pertinente car l'IDI a fait progresser son programme d'impact social. L'entreprise promeut des politiques équitables et responsables dans le cadre de ses activités et de celles des entreprises dans lesquelles elle investit. Ces initiatives soulignent l'évolution de l'engagement de l'IDI en faveur de principes ESG plus larges, dépassant les contraintes traditionnelles des holdings.

Social score

Société (Secteur)

4,3

(5,8)

Paramètres Quantitatifs (67 %)

Ensemble de mesures numériques liées au personnel, disponibles dans le modèle propriétaire AlphaValue, visant à établir un classement sur les questions sociales et de ressources humaines.

Paramètres	Score	Poids
Evolution du personnel total	2/10	20 %
Evolution du salaire moyen	8/10	35 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les frais de personnel	1/10	25 %
Part de la valeur ajoutée absorbée par les impôts	1/10	20 %
Évolution de la dispersion des salaires	0/10	0 %
Bonus Effectif et Retraites (0 ou 1)	0	
Quantitative score	3,7/10	100%

Paramètres Qualitatifs (33 %)

Ensemble de critères qualitatifs, à cocher par l'analyste

Paramètres	Score	Poids
Accidents du travail	10/10	25 %
Developpement des ressources humaines	5/10	35 %
Paye	0/10	20 %
Satisfaction au travail	3/10	10 %
Communication interne	10/10	10 %
Score Qualitatif	5,6/10	100%

Les analystes d'AlphaValue cochent des cases sur les composantes essentielles de la vie sociale et des ressources humaines de l'entreprise.

La décision de cocher Oui ou Non est en grande partie une évaluation qui combine la communication de l'entreprise sur la question pertinente et le meilleur jugement de l'analyste à partir de son expérience.

Score Qualitatif

Paramètres	Oui  / Non 	Poids
Accidents du travail		25 %
Des objectifs ont-ils été fixés sur tous les sites du groupe?		10,0 %
Les accidents du travail sont-ils en diminution?		15,0 %
Developpement des ressources humaines		35 %
Les compétences nécessaires pour atteindre les objectif du groupe sont-elles identifiées		3,5 %
Existe-t-il un plan de recrutement à moyen terme (2 à 5 ans)		3,5 %
Existe-t-il une stratégie de formation pour atteindre les objectifs fixés par la société?		3,5 %
Les salariés sont-ils formés aux objectifs de demain?		3,5 %
Tous les salariés ont-ils accès à la formation?		3,5 %
Le groupe n'a pas fait de plan social ou tout autre forme licenciement économique sur l'année?		3,5 %
Les talents sont-ils restés?		3,5 %
Les managers ont-ils des objectifs de management?		3,5 %
Si oui, les résultats sont-ils pris en compte pour la réévaluation salariale?		3,5 %
La mobilité interne entre les différentes unités du groupe est-elle encouragée?		3,5 %
Paye		20 %
Existe-t-il un comité de rémunération ?		6,0 %
La rémunération variable prend-t-elle en compte la performance du groupe et celle du salarié?		14,0 %
Satisfaction au travail		10 %
Existe-t-il une mesure de la satisfaction des salariés?		3,3 %
Chacun peut-il y participer?		3,4 %
Y a-t-il un plan d'action pour améliorer le moral des salariés?		3,3 %
Communication interne		10 %
La stratégie et les objectifs du groupe sont-ils disponibles pour tous les salariés?		10,0 %
Score Qualitatif	5,6/10	100.0%

Effectifs et retraites

Les participations de l'IDI n'étaient auparavant pas consolidées, ce qui limitait les frais de personnel à la société de portefeuille, qui compte environ 17 employés. Cependant, suite à la création d'idiCo et à l'acquisition d'une partie d'Omnes, l'effectif est passé à 38 salariés. En conséquence, l'IDI a enregistré des dépenses de personnel consolidées de 9,97 millions d'euros à la fin de 2023, contre 3,92 millions d'euros à la fin de 2022.

Recent updates

01/07/2025

**Changement d'opinion, lié aux mouvements sur les marchés, de
Achat à Accumuler**

26/03/2025

**IDI: Accès au capital-investissement avec une concentration sur les
actionnaires**

Publication Res./CA

Dans une année 2024 difficile, IDI est resté sélectif mais résilient, privilégiant la qualité sur le volume avec huit transactions stratégiques, y compris des participations dans Capexsto et TTK. Bien que cette approche mesurée ait pesé sur le résultat net, elle reflétait la stratégie d'investissement disciplinée d'IDI – attendre les bonnes opportunités, pas n'importe lesquelles. Avec 346 millions d'euros prêts à être déployés, IDI est resté en position d'action. Un dividende extraordinaire de 1,4 € a renforcé son engagement indéfectible envers les rendements des actionnaires. Stable, stratégique et conçu pour une valeur à long terme – IDI est la porte d'entrée vers le capital-investissement avec un rendement qui livre.

Actualité

- IDI a terminé l'année avec une augmentation de +2,4% en glissement annuel de l'ANR par action, atteignant 91,52 € (après dividende), réduisant la décote sur l'ANR à 24%.
- Le groupe a maintenu une forte capacité d'investissement de 346M € (net de dette), représentant 35% de son ANR.
- En 2024, IDI a réalisé huit transactions, dont deux nouveaux investissements – une participation majoritaire dans Capexsto et une participation minoritaire dans TTK – ainsi que six acquisitions complémentaires.
- Conformément à un rythme d'investissement plus calme, le revenu d'investissement a chuté à 35m € (contre 89,5m € en 2023), pesant sur le résultat net (19,6m € contre 70,8m € l'année dernière).
- Malgré une année modeste, IDI reste engagé envers les rendements des actionnaires, proposant un dividende extraordinaire de 1,4 € par action, en plus d'un dividende ordinaire de 2,8 €, portant le total des dividendes à 4,2 € par action.

Analyse

NAV d'IDI : Résilience en mouvement

Après une remarquable hausse de +11,4% de la NAV en 2023, IDI a une fois de plus prouvé qu'elle est construite pour durer. En 2024, malgré un marché plus calme, la NAV par action a encore augmenté de +2,42% pour atteindre 91,52 € (après dividende). À ce niveau, IDI se négocie avec une décote de 24%, une nette amélioration par rapport à 45% en 2021 et 38% il y a

seulement un an. Bien que toujours significative, cette réduction souligne l'attractivité croissante d'IDI par rapport à ses pairs – Wendel, GBL et Eurazeo – qui continuent tous à se négocier avec des décotes dépassant 30%. Le marché prend note – la résilience, la performance et la stratégie de rendement d'IDI réduisent l'écart. En tout état de cause, une décote de 24% reflète toujours une valeur intrinsèque non exploitée qui attend d'être réalisée.

Mouvements stratégiques, vision à long terme

En 2024, IDI n'a réalisé que huit transactions – un contraste frappant avec les 21 de l'année précédente – privilégiant la qualité à la quantité. Parmi elles, TTK se distingue, exploitant sa technologie de pointe de détection de fuites pour s'implanter sur le marché en plein essor des centres de données, où la fiabilité est primordiale et l'élan des investissements ESG s'accélère. De même, IDI a pris une participation majoritaire dans Capexsto, un leader des solutions en élastomères haute performance, renforçant ainsi son portefeuille avec l'innovation industrielle.

Au-delà de ces transactions phares, six acquisitions de complément ont renforcé l'approche d'IDI en tant qu'actionnaire actif, alimentant la croissance externe de son portefeuille. Bien qu'aucune cession n'ait été réalisée, cette approche mesurée reflète la discipline d'IDI – se concentrant sur des investissements de haute qualité plutôt que sur des sorties forcées sur un marché où l'écart entre l'offre et la demande reste trop large.

Une valeur de rendement fiable

Le revenu d'investissement a chuté à 35M€ contre 89,5M€ en 2023, et le revenu net a baissé à 19,6M€ contre 70,8M€ – pourtant IDI reste inébranlable dans son engagement envers la valeur pour les actionnaires. Un dividende de 4,20 € par action, incluant un versement ordinaire de 2,80 € et un dividende spécial de 1,40 €, souligne la confiance, la discipline et la capacité d'IDI à délivrer même dans des années plus douces.

IDI n'est pas simplement un autre acteur du capital-investissement – c'est une valeur de rendement à travers les cycles, offrant un rendement annuel moyen de 15,73% depuis son introduction en bourse. Sur 34 ans, cela se traduit par un multiple stupéfiant de 134x. Consistance, résilience et pensée axée sur l'actionnaire – telle est la formule d'IDI.

Un bon début pour 2025

L'année a déjà commencé de manière audacieuse. La sortie très réussie d'IDI de CDS/S4BT a généré un TRI de 46% et un multiple de 6,5x, prouvant une fois de plus que la patience et le timing stratégique paient. Mais IDI ne s'est pas contentée d'encaisser – elle a réinvesti en tant qu'actionnaire minoritaire aux côtés du fondateur et PDG Ziad Minkara, renforçant sa conviction à long terme dans les entreprises de haute qualité.

Un bilan solide, pas de précipitation pour déployer

Les fonds propres consolidés se sont élevés à 696M€, en baisse par rapport à 732M€ en 2023, principalement en raison de distributions de dividendes substantielles – un total de 5€ par action en 2024, y compris le dividende

intérimaire de 2,50€ versé en décembre. Au 21 mars, suite à la vente du groupe S4BT/CDS, la capacité d'investissement nette d'IDI – y compris la Financière Bagatelle – s'élève à 346,7M€. Avec cette solide position financière, IDI a la liquidité et la flexibilité pour agir de manière stratégique, et non pas réagir précipitamment – un contraste frappant avec les fonds de capital-investissement traditionnels sous pression pour déployer rapidement des capitaux.

En résumé : Vision à long terme

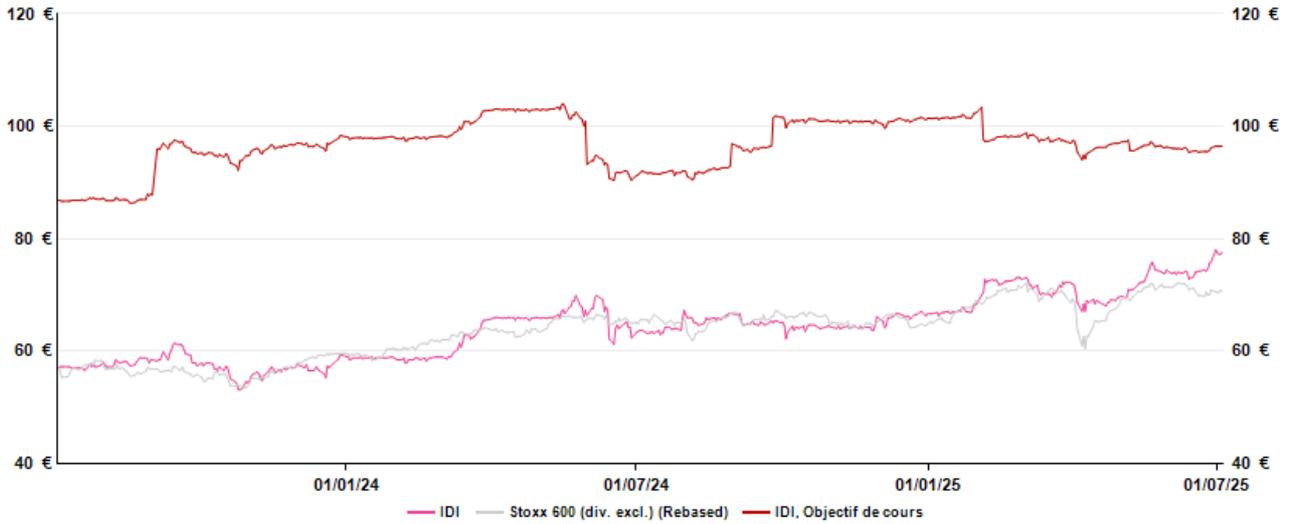
Bien que 2024 ait été une année de recalibration, IDI reste l'un des investissements de rendement les plus convaincants sur le marché. Sa force réside dans une approche d'investissement multifacette qui couvre tout le spectre du capital-investissement, combinant des investissements directs dans des petites et moyennes entreprises, le déploiement de capitaux de tiers par le biais d'idiCo, et une proposition unique pour les investisseurs particuliers cherchant une exposition au capital-investissement sans les contraintes habituelles.

Avec un bilan solide, une puissance d'investissement significative et la flexibilité d'agir au bon moment, IDI continue de se distinguer en tant qu'investisseur patient et discipliné.

Impact

Nous intégrerons les chiffres de l'EF24 dans notre modèle et reporterons nos estimations jusqu'en 2027. Malgré une année d'investissement plus calme, la réserve conséquente d'IDI et son approche soignée et stratégique renforcent notre perspective positive.

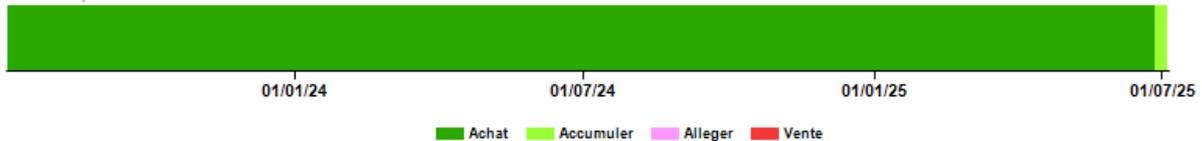
Cours & Objectif de cours



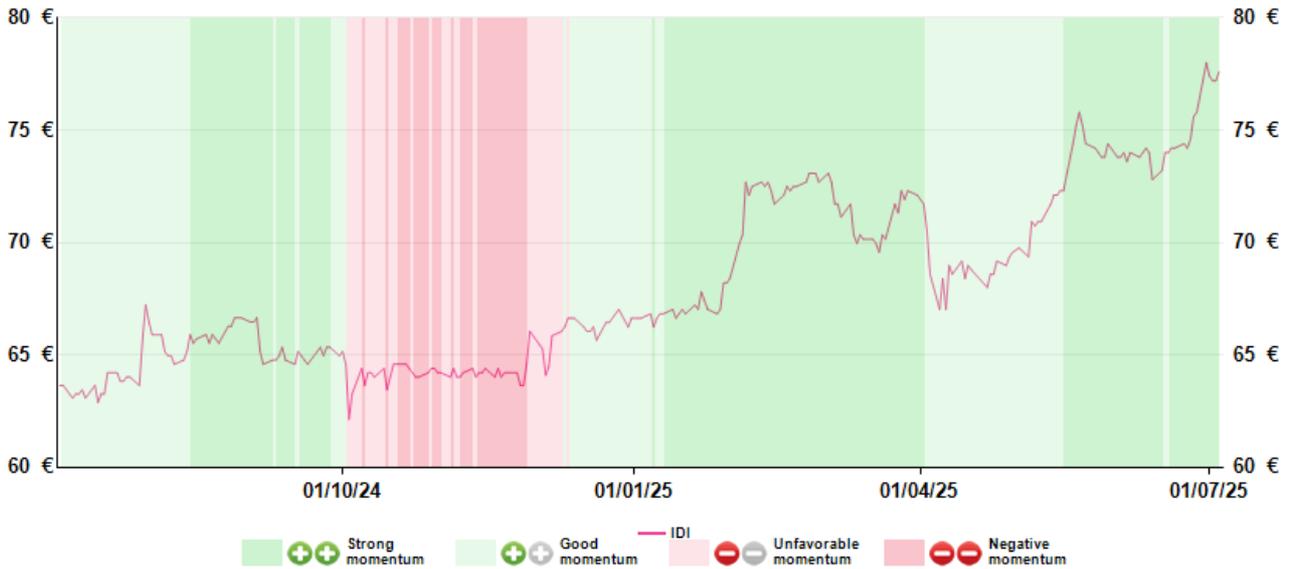
Bénéfices par action et Opinion



IDI : Opinion



Momentum



L'analyse par le momentum consiste à évaluer la tendance boursière sur un instrument financier, à partir de l'analyse des flux d'échanges sur cet instrument. Les principaux indicateurs utilisés dans notre outil de momentum sont les moyennes mobiles simples sur 3 échelles de temps : le court terme (20 jours de bourse), le moyen terme (50j) et le long terme (150j).

Le positionnement de ces moyennes mobiles les unes par rapport aux autres nous indique l'orientation des flux sur ces 3 échelles de temps. Par exemple si les moyennes mobile courtes et intermédiaires sont au dessus de la moyenne longue cela détermine une orientation haussière à confirmer.

Nous prenons également en compte la position du dernier cours de bourse par rapport aux trois moyennes mobiles (indicateur avancé) ainsi que la dynamique de ces 3 moyennes -baissière, neutre, haussière- qui est plutôt un indicateur retardé.

Les indications directionnelles données par les flux au travers des moyennes mobiles et les cours doivent être confirmées par les volumes pour valider le signal. Nous utilisons pour cela un calcul de hausse moyenne des volumes sur 10 semaines complété par un calcul relatif sur les volumes à la hausses et les volumes à la baisse pour valider nos analyses

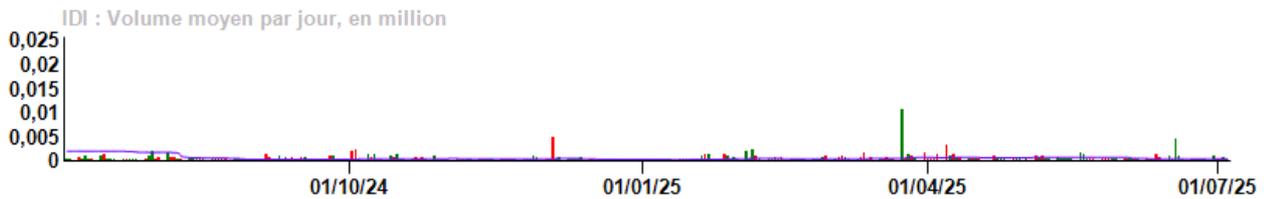
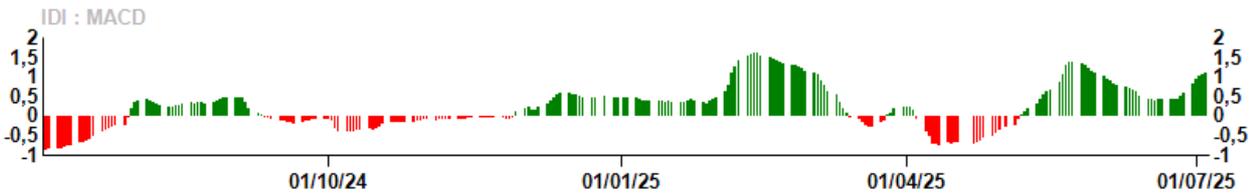
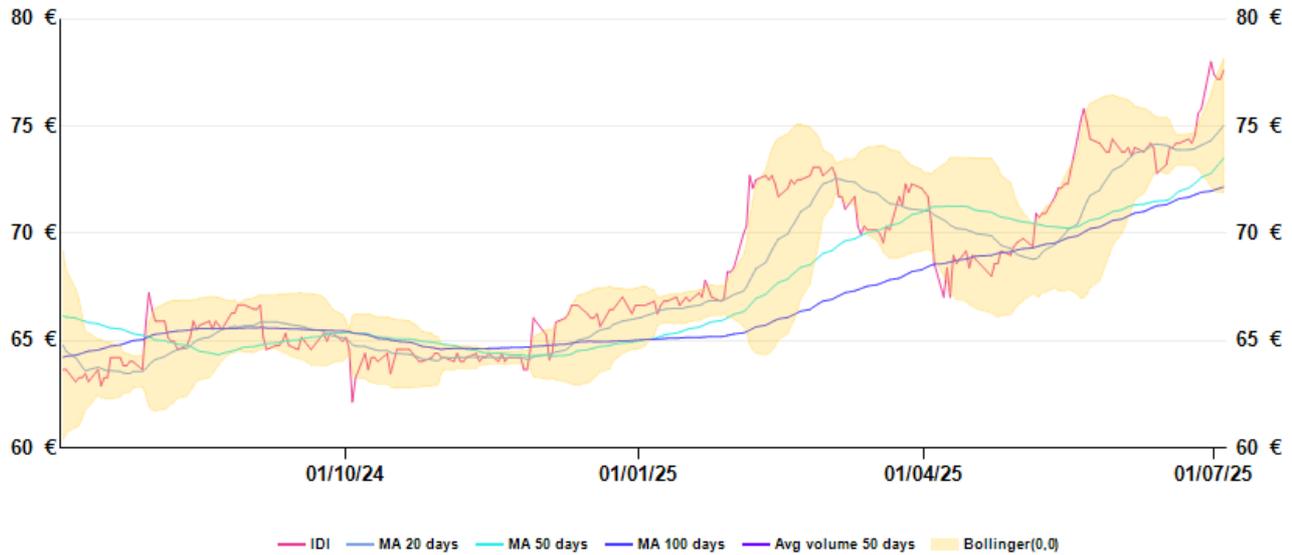
 : Momentum fortement positif correspondant à une tendance haussière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

 : Momentum plutôt positif correspondant à une orientation globalement haussière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-achat ou par l'absence de volumes.

 : Momentum plutôt négatif correspondant à une orientation neutre ou baissière des moyennes mobiles, atténué par une situation de sur-vente ou par l'absence de volumes.

 : Momentum fortement négatif correspondant à une tendance baissière des moyennes mobiles sur toutes les échelles de temps, confirmée par les volumes.

Moyenne mobile MACD & Volume



€/\$ sensibilité



Euro sensibilité



Secteur Autres Financières



Données financières

Clefs de valorisation		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PER ajusté	x	6,15	7,56	8,22	7,92
PER publié	x	6,12	7,56	8,22	7,92
VE/EBITDA(R)	x	23,6	15,0	9,84	7,49
EV/EBIT	x	27,9	16,8	11,1	8,96
EV/Sales	x	-41,5	-26,5	-17,1	-13,3
P/ANC	x	0,59	0,69	0,76	0,75
Rendement du dividende	%	8,29	4,32	4,25	4,90
<i>Rendement du cash flow disponible</i>	%	-4,27	-4,35	-4,47	-4,61
Cours moyen	€	60,3	69,4	77,6	77,6

Compte d'exploitation consolidé

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Chiffre d'affaires	k€	9 775	11 102	11 473	11 595
<i>Croissance du CA</i>	%	-0,23	13,6	3,34	1,06
<i>CA par employé</i>	k€	257	292	302	305
Achats et coûts externes (incl. IT)	k€	-16 968	-20 464	-20 975	-21 500
Coûts de personnel	k€	-9 971	-10 220	-10 476	-10 738
Loyers de location opérationnelle	k€				
Coût des ventes (indicatif)	k€				
EBITDA	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643
EBITDA(R)	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643
<i>Marge d'EBITDA(R)</i>	%	-176	-176	-174	-178
<i>EBITDA(R) par employé</i>	k€	-452	-515	-526	-543
Dotations aux amortissements	k€	-973	-1 332	-1 377	-1 391
<i>Dotations aux amortissements/CA</i>	%	9,95	12,0	12,0	12,0
Dépréciations	k€				
Dotations aux provisions	k€	3 611	3 430	3 602	3 782
Reprises de provision	k€	0,00	0,00	0,00	1 000
Résultat opérationnel courant	k€	-14 526	-17 484	-17 753	-17 252
<i>Marge opérationnelle courante</i>	%	-149	-157	-155	-149
Autres revenus/dépenses (cash)	k€				
Autres rev./dép. (non cash; incl. réévaluat° d'actifs)	k€	85 822 ⁽¹⁾	87 968	90 167	92 421
Dépréciation des survaleurs	k€				
Résultat d'exploitation (EBIT)	k€	71 296	70 484	72 414	75 169
Charges financières	k€	-841	-841	-841	-841
<i>dont effectivement décaissé</i>	k€	-2 494			
Produits financiers	k€				
Autres produits (charges) financiers	k€	-49,0	-49,0	-49,0	-49,0
Résultat financier net	k€	-890	-890	-890	-890
<i>dont services des engagements de retraites</i>	k€		0,00	0,00	0,00
Profits avant impôts et exceptionnels	k€	70 406	69 594	71 524	74 279
Eléments exceptionnels et autres (avant impôts)	k€				
Impôt courant	k€	-543	-3 480	-3 576	-3 714
Impôts différés	k€	1 038	0,00	0,00	0,00
Impôts sur les sociétés	k€	495	-3 480	-3 576	-3 714
<i>Taux d'imposition</i>	%	-0,70	5,00	5,00	5,00
<i>Marge nette</i>	%	725	596	592	609
Mises en équivalence	k€	(2)			
<i>Dividendes reçus des mises en équivalences</i>	k€				
Intérêts minoritaires	k€	-89,0	-89,0	-89,0	-89,0
Résultat des activités destinées à être cédées	k€				
Résultat net pdg	k€	70 812	66 025	67 859	70 476
Dépréciation des survaleurs	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres ajustements	k€				
Résultat net ajusté, pdg	k€	70 812	66 025	67 859	70 476
Résultat corrigé et dilué	k€	70 812	66 025	67 859	70 476
NOPAT	k€	53 472	52 863	54 310	56 377

1. Corresponds to realised and unrealised changes to the fair value of financial assets.

2. Our underlying assumption is that 50% of the €5.5m estimated FY 2023 result of Omnes comes from the private equity and private debt activities that IDI has acquired at 80% (fully consolidated from FY 2023) and 50% from the renewable energy, venture capital and co-investment activities in which IDI has a 45% stake (accounted for using the equity method).

Tableau de financement

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
EBITDA	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643
Variation du BFR	k€	5 361	4 197	1 463	1 502
<i>dont (augm.)/dimin. des créances clients</i>	k€	-254	-3 348	426	404
<i>dont (augm.)/dimin. des stocks</i>	k€		0,00	0,00	0,00
<i>dont augm./dimin. des dettes fournisseurs</i>	k€	9 880	4 450	539	550
<i>dont augm./dimin. autres dettes</i>	k€	-4 265	3 095	498	548
Dividendes reçus des mises en équivalence	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Impôt payé	k€	-876	-3 480	-3 576	-3 714
Eléments exceptionnels	k€				
Autres cash flows d'exploitation	k€	-2 953			
Cash flows d'exploitation total	k€	-15 632	-18 865	-22 091	-22 854
Investissements matériels	k€	-1 980	-1 980	-1 980	-1 980
<i>Investissements / dotations aux amortissements</i>	%	203	149	144	142
Acquisitions de titres	k€	291 687	15 000	10 000	10 000
Autres flux d'investissement	k€	9 932 ⁽³⁾	10 429	10 950	11 498
Flux d'investissement net	k€	299 639	23 449	18 970	19 518
Charges financières nettes	k€	-890	-890	-890	-890
<i>dont compasante cash</i>	k€	-2 494	-890	-890	-890
Dividendes (maison mère)	k€	-19 566	-35 943	-21 566	-23 722
Dividendes payés aux minoritaires	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Augmentation de capital	k€	218			
<i>dont (achat)/vente d'actions d'autocontrôle</i>	k€	0,00			
(Aug.)/réduction de la dette nette	k€	16 000	0,00	0,00	0,00
Autres flux financiers	k€	-12 854	-13 497	-14 172	-14 880
Flux financiers totaux	k€	-18 696	-50 330	-36 627	-39 493
Variation de la trésorerie	k€	265 311	-45 746	-39 748	-42 829
Variation de la dette nette	k€	249 311	-45 746	-39 748	-42 829
Cash flow disponible (avant div)	k€	-18 502	-21 735	-24 961	-25 724
Cash flow opérationnel	k€	-15 632	-18 865	-22 091	-22 854
<i>Taux de réinvestissement (invest./Immo. corporelles)</i>	%	96,7	92,1	87,7	83,5

3. Includes dividends from investee companies.

Bilan		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Survaleurs	k€	5 119	5 119	5 119	5 119
Autres immobilisations incorporelles	k€	0,50			
Total actif incorporel	k€	5 120	5 119	5 119	5 119
Immobilisations corporelles	k€	2 048	2 150	2 258	2 371
Droits de tirage	k€	13 401	13 736	14 423	15 144
Immobilisations financières (invest. LT dans des sociétés)	k€	439 769 ⁽⁴⁾	483 746	532 120	585 333
Autres immo. financières (optique de placement)	k€				
BFR	k€	-19 224	-23 421	-24 884	-26 386
<i>dont clients (+)</i>	k€	5 166	8 514	8 088	7 684
<i>dont stocks (+)</i>	k€				
<i>dont fournisseurs (+)</i>	k€	22 500	26 950	27 489	28 039
<i>dont engagements courants (+)</i>	k€	1 890	4 985	5 483	6 031
Autres actifs courants	k€	1 513	3 513	3 513	3 513
<i>dont actifs d'impôts</i>	k€	1 078			
Actif total (net des engagements CT)	k€	442 627	484 844	532 549	585 093
Capitaux propres part du groupe	k€	732 410	728 546	736 503	746 218
Intérêts minoritaires	k€	963	963	963	963
Provisions pour retraite	k€	605	0,00	0,00	0,00
Autres provisions pour risques et charges	k€	-298	635	635	635
Charges d'IS	k€	454	454	454	454
Autres charges	k€	14 659	14 659	14 659	14 659
Endettement net / (trésorerie)	k€	-306 160	-260 414	-220 665	-177 836
Passifs totaux	k€	442 633	484 844	532 549	585 093
Gross Cash	k€	398 585	352 839	313 090	270 261
Endettement net moyen / (trésorerie)	k€	-166 539	-283 287	-240 540	-199 251
Endettement net ajusté	k€	-305 853	-259 779	-220 030	-177 201

4. Adjusted by the fair value of liquid assets which we include in the calculation of the net debt/cash position, as these assets can be easily mobilised to service financial debts. We have included the estimated €50m purchase price of IdiCo.

Valeur d'entreprise		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
VE/EBITDA(R)	x	23,6	15,0	9,84	7,49
VE/EBIT	x	27,9	16,8	11,1	8,96
VE/CA	x	-41,5	-26,5	-17,1	-13,3
EV/Capital investi	x	-0,95	-0,63	-0,38	-0,27
Capitalisation boursière	k€	433 629	499 083	557 838	557 838
+ Provisions (incluant les retraites)	k€	307	635	635	635
+ Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Dette nette fin d'année	k€	-319 561	-274 150	-235 088	-192 980
+ Droits d'utilisation (depuis 2019) / Dette implicite aux immo. en ...	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
- Immobilisations financières (juste valeur) et autres	k€	520 035	520 035	520 035	520 035
+ Intérêts minoritaires (juste valeur)	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
= Valeur d'entreprise	k€	-405 660	-294 466	-196 650	-154 542

Données par action

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
BPA ajusté (avant amort. des survaleurs et dilution)	€	9,81	9,18	9,44	9,80
<i>Croissance des BPA</i>	%	-11,6	-6,41	2,78	3,86
BPA publié	€	9,85	9,18	9,44	9,80
Dividende net par action	€	5,00	3,00	3,30	3,80
Dont paiement exceptionnel	€	2,25			
Cash flow libre par action	€	-2,56	-3,02	-3,47	-3,58
Cash flow opérationnel par action	€	-2,17	-2,62	-3,07	-3,18
Actif net comptable par action	€	102	101	102	104
Nombre d'actions ordinaires	Th	7 189	7 189	7 189	7 189
Equivalent nombre d'actions ordinaires (fin d'année)	Th	7 189	7 189	7 189	7 189
Nombre d'actions pour Capi.	Th	7 189	7 189	7 189	7 189
Autocontrôle (fin d'année)	Th				
Nbre d'actions net de l'autocontrôle (fin d'année)	Th	7 189	7 189	7 189	7 189
Nombre d'actions ordinaires moyen	Th	7 215	7 189	7 189	7 189
Conversion d'instruments de dette en actions	Th				
Règlement de stock-options exerçables	Th				
Règlement probable de stock-options non exerçables	Th				
Autres engagements d'émettre des titres	Th				
Dilution (moyenne)	Th	0,00	0,00	0,00	0,00
Nombre d'actions dilué (moyen)	Th	7 215	7 189	7 189	7 189
Survaleur par action	€	0,00	0,00	0,00	0,00
BNA après amort. des survaleurs (dilué)	€	9,81	9,18	9,44	9,80
BNA avant amort. des survaleurs (non dilué)	€	9,81	9,18	9,44	9,80
Taux de distribution	%	50,8	32,7	35,0	38,8
Ratio de "pay out" (div. + rachat / résultat)	%	50,8	32,7	35,0	

Financement et liquidité

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
EBITDA	k€	-17 164	-19 582	-19 978	-20 643
Cash flow des opérations	k€	-23 487	-23 952	-24 444	-25 246
Fonds propres	k€	732 410	728 546	736 503	746 218
Dette brute	k€	92 425	92 425	92 425	92 425
dont échéance moins d'un an	k€	30 615	30 615	30 615	30 615
dont échéance entre 1 et 5 ans	k€	61 810	61 810	61 810	61 810
+ Trésorerie brute	k€	398 585	352 839	313 090	270 261
= Dette nette / (trésorerie)	k€	-306 160	-260 414	-220 665	-177 836
Emprunts bancaires	k€	92 425	92 425	92 425	92 425
Autres financements	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Ratio d'endettement	%	-22,7	-38,9	-32,7	-26,7
Fonds propres/Actif total (%)	%	165	150	138	128
<i>Dette nette ajustée/EBITDA(R)</i>	x	17,8	13,3	11,0	8,58
<i>Dette brute ajustée/EBITDA(R)</i>	x	-5,40	-4,75	-4,66	-4,51
<i>Dette brute ajustée/(Dette brute ajustée+Fonds propres)</i>	%	11,2	11,3	11,2	11,1
<i>Ebit cover</i>	x	-16,3	-19,6	-19,9	-19,4
<i>CF des opérations/dette brute</i>	%	-25,3	-25,7	-26,3	-27,1
<i>CF des opérations/dette nette</i>	%	7,67	9,20	11,1	14,2
<i>FCF/Dette brute ajustée</i>	%	-20,0	-23,4	-26,8	-27,6
<i>(Trés. brute + FCF + Découverts)/Dette CT</i>	x	12,4	10,8	9,41	7,99
<i>FCF/Dette CT</i>	x	-0,66	-0,71	-0,82	-0,84

Analyse du ROE par la méthode de Dupont

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Charge d'IS (Net/Pretax pre-except.)	x	1,01	0,95	0,95	0,95
Marge opérationnelle (EBIT/CA)	%	729	635	631	648
Rotation des actifs(CA/actifs moyens)	%	1,77	2,39	2,26	2,07
Levier (Actifs moyens/Fonds propres moyens)	x	0,78	0,63	0,69	0,75
Rendement des fonds propres (ROE)	%	10,1	9,04	9,26	9,51
ROA	%	-591	-436	-414	-398

Réconciliation des capitaux propres

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Fonds propres année N-1	k€	672 792	732 410	728 546	736 503
+ Profits nets de l'année	k€	70 812	66 025	67 859	70 476
- Dividendes (maison mère)	k€	-19 566	-35 943	-21 566	-23 722
+ Augmentation de capital	k€	218	0,00	0,00	0,00
<i>dont diminution (augmentation) de l'autocontrôle</i>	<i>k€</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>	<i>0,00</i>
- Gains (pertes) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
+ Autres éléments de résultat ("comprehensive")	k€	8 154	-33 946	-38 336	-37 039
= Fonds propres fin d'année	k€	732 410	728 546	736 503	746 218

Personnel

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Chiffre d'affaires par employé	k€	257	292	302	305
Coûts de personnel unitaire	k€	-262	-269	-276	-283
<i>Variation des coûts de personnel</i>	<i>%</i>	<i>154</i>	<i>2,50</i>	<i>2,50</i>	<i>2,50</i>
<i>Variation des coût de personnel unitaire</i>	<i>%</i>	<i>-19,6</i>	<i>2,50</i>	<i>2,50</i>	<i>2,50</i>
<i>Coûts de pers./(Ebitda+Coûts de pers.)</i>	<i>%</i>	<i>-139</i>	<i>-109</i>	<i>-110</i>	<i>-108</i>

Nombre d'employés moyen

	utp	38,0	38,0	38,0	38,0
Europe	utp	38,0	38,0	38,0	38,0
Amérique du Nord	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Amérique du Sud	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Asie	utp	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres pays clés	utp	0,00	0,00	0,00	0,00

Coûts totaux de personnel

	k€	-9 971	-10 220	-10 476	-10 738
Salaires	k€	-9 971	-10 220	-10 476	-10 738
Coûts relatifs aux retraites	k€		0,00	0,00	0,00

Chiffre d'affaires par division

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Chiffre d'affaires	k€	9 775	11 102	11 473	11 595
PE Europe	k€	3 360	3 528	3 704	3 890
PE Emergents	k€	140	147	154	162
Actifs Liquides	k€	163	171	180	189
Other	k€	6 112	7 256	7 435	7 354

Résultat par division

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
REMONTEES DE DIVIDENDES Analysis					
PE Emergents	k€	92,0	96,6	101	96,7
Actifs Liquides	k€	128	134	141	135
PE Europe	k€	640	672	706	673
Other/cancellations	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Total	k€	860	903	948	904
REMONTEES DE DIVIDENDES margin	%	8,80	8,13	8,26	7,79

Géographie du chiffre d'affaires

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
Europe	%	73,1	73,1		
Other	%	26,9	26,9		

ROCE

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
<i>Rendement des capitaux investis</i>	%	12,5	11,3	10,6	9,95
<i>CFROIC</i>	%	-4,33	-4,65	-4,85	-4,54
Survaleur	k€	5 119	5 119	5 119	5 119
<i>Dépréciation cumulée des survaleurs</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles	k€	0,50	0,00	0,00	0,00
<i>Dépréciation cumulée des immo. incorporelles</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Couvertures à LT	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
R&D mmobilisée	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Droits d'utilisation / Valeur actuelle des engagements de leasing	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres actifs immobilisés	k€	2 048	2 150	2 258	2 371
<i>Amortissements cumulés</i>	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
BFR	k€	-19 224	-23 421	-24 884	-26 386
Autres actifs	k€	439 769	483 746	532 120	585 333
Pertes/(gains) actuariels non reconnus	k€	0,00	0,00	0,00	0,00
Capitaux employés après amortissement (Capitaux investis)	k€	427 713	467 595	514 614	566 436
Capitaux employés avant amortissement	k€	427 713	467 595	514 614	566 436

Capitaux employés par division

		12/23A	12/24E	12/25E	12/26E
PE Emergents	k€				
Actifs Liquides	k€				
PE Europe	k€				
Other	k€	427 713	467 595	514 614	566 436
Total capital employed	k€	427 713	467 595	514 614	566 436

Opinion fondamentale

S'il est implicite que les recommandations formulées par AlphaValue sont de bonne foi, elles ne devraient jamais constituer l'unique fondement d'une décision d'investissement.

Les recommandations sont construites dans une approche de "père de famille".

Les valorisations sont calculées du point de vue d'un **actionnaire minoritaire**, à moyen terme (6 mois).

Les outils de valorisation sont présentés de façon **transparente**, toutes les valeurs sous-jacentes sont accessibles, et **cohérente**, la méthodologie est la même quelque soit le titre, en tenant compte cependant des différences de nature entre valeurs financières et non financières. Une action avec un objectif de cours en-dessous de son cours actuel ne sera jamais associée à un Accumuler ou un Achat.

Les recommandations se basent sur des objectifs de cours sans prendre en compte le rendement du dividende. Les seuils pour les quatre niveaux de recommandations peuvent changer de temps à autres selon les conditions de marché. Les seuils sont définis comme indiqué ci-dessous, SI L'ON SUPPOSE que les taux longs sans risque demeurent entre 2 et 5%.

Recommandation	Volatilité Faible 10 < VIX index < 30	Volatilité Normale 15 < VIX index < 35	Volatilité Elevée 35 < VIX index
Achat ●	Plus de 15 % de potentiel	Plus de 20 % de potentiel	Plus de 30 % de potentiel
Accumuler ●	De 5 % à 15 %	De 5 % à 20 %	De 10 % à 30 %
Alléger ●	De -10 % à 5 %	De -10 % à 5 %	De -10 % à 10 %
Vente ●	Moins de -10 %	Moins de -10 %	Moins de -10 %

L'absence de recommandation « neutre » est délibérée. Investir dans les actions est sans intérêt si le retour attendu n'est pas au moins au niveau des taux sans risque (avant prise en compte du dividende).

Bien que les recommandations soient déterminées par les objectifs de cours, la direction d'AlphaValue entend maintenir une cohérence globale sur son univers de couverture et est susceptible, de temps à autre, de changer certains paramètres globaux, ce qui pourrait affecter le niveau de définitions des recommandations et/ou la distribution des recommandations dans les quatre champs ci-dessus. Par exemple, baisser la prime de risque dans un contexte de prudence excessive pourrait augmenter la proportion de recommandations positives.

Valorisation

Les méthodes de valorisation ont été élaborées dans un souci de cohérence et de transparence.

Les sociétés sont réparties en 3 catégories selon leur activité principale: Banques, Assurances et Non Financières.

L'appartenance à une de ces 3 catégories détermine la méthode de construction du cours objectif.

Le cours objectif résulte d'une pondération de plusieurs critères de valorisation, qui peuvent être changés en cas de besoin. Toutes les sociétés d'une même catégorie sont valorisées de la même manière et donc de façon cohérente entre elles.

Au sein de l'univers des sociétés Non Financières, 4 sous-catégories permettent de prendre en compte les spécificités inhérentes au secteur d'activité: 1) "Industrielles standard"; 2) "Holdings" pour lesquelles la mesure de l'actif net réévalué est prépondérant; 3) "Valeurs de croissance" pour lesquelles l'accent est mis sur la valorisation par analogies avec des valeurs comparables; 4) "Sociétés en perte" pour lesquelles justement la valorisation par les comparables ne fonctionne pas. La valorisation est alors assise principalement sur la méthode du DCF (Discounted Cash Flow ou actualisation des flux de trésorerie futurs) et la mesure de l'Actif net réévalué. Ces deux dernières méthodes reviennent à « redonner du long terme » à la société sous revue.

Méthode de valorisation	Industrielles standard	Valeurs de croissance	Holding company	Sociétés en pertes	Banques	Assurances
DCF	35%	35%	10%	40%	0%	0%
Actif net réévalué	20%	20%	55%	40%	25%	15%
PER	10%	10%	10%	5%	10%	20%
VE/EBITDA	20%	20%	0%	5%	0%	0%
Rendement	10%	10%	20%	5%	15%	15%
Actif net comptable	5%	5%	5%	5%	15%	10%
Valeur intrinsèque (banques)	0%	0%	0%	0%	25%	0%
Embedded Value	0%	0%	0%	0%	0%	40%
Capi./Résultat d'exploitation brut	0%	0%	0%	0%	10%	0%