

PEUGEOT INVEST

S1 à deux vitesses

A l'issue du 1er semestre 2022, l'ANR s'est établi à 4,78Md€ et l'ANR par action à 192€ contre 235€ fin 2021, soit un recul de 17,2%, dividende réinvesti. Sur la période, la diversification du portefeuille dans le non coté et le versement de dividendes élevés par Stellantis ont permis de compenser une partie de la baisse des cours de bourse des participations cotées (-31,4%).

Stellantis, 34,9% de l'ABR du groupe, a publié des résultats semestriels dynamiques en dépit d'une conjoncture hostile. Orpéa, 1,3% de l'ABR au 30/06, a poursuivi sa descente aux enfers boursiers. Un management renouvelé met en place une stratégie de redressement mais le modèle est remis en cause.

La décote du groupe a atteint un niveau historiquement élevé de 55% (+8pts) par rapport au 31/12/21. Le cours de bourse reste corrélé à Stellantis alors que l'évolution de l'ANR démontre la résilience d'un mix d'investissement de moins en moins exposé à la volatilité des marchés. L'accentuation de la décote est cependant moins maquée que celle de son peer group (+25 points) impacté par la défiance des investisseurs pour des modèles d'investissement plus agressifs.

A décote inchangée notre scénario central fait apparaître un potentiel de hausse de 29% qui monterait à 71% avec une réduction de la décote à 40%.

M€	30/06/2022
ANR	4 784
ANR par action (€)	192
LTV (%)	17%
Dette Brute	1 010
Capitalisation boursière (15/09/22)	2 196



Recherche financée par l'émetteur

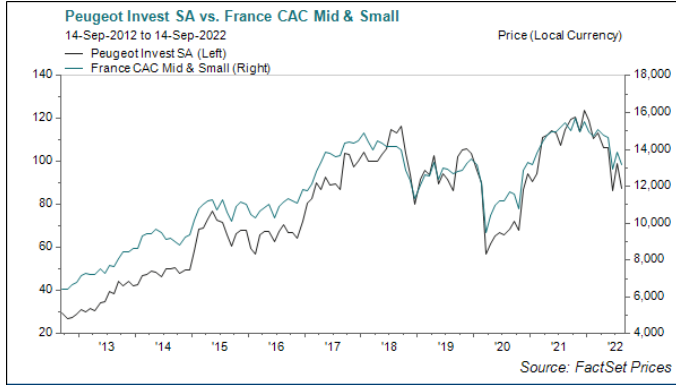
Table des matières

PEUG en images	3
Un semestre à deux vitesses	5
Un ANR protégé par le non coté et les dividendes	5
Focus sur Stellantis et Orpéa	7
Mise à jour de nos 3 scenarii	9
Scénario central : prise en compte par le marché des mutations menées par PI	12
Scénario conservateur : le statu quo	13
Scénario optimiste : changement profond de perception	14
Risque de conflits d'intérêts	18
Disclaimer	18

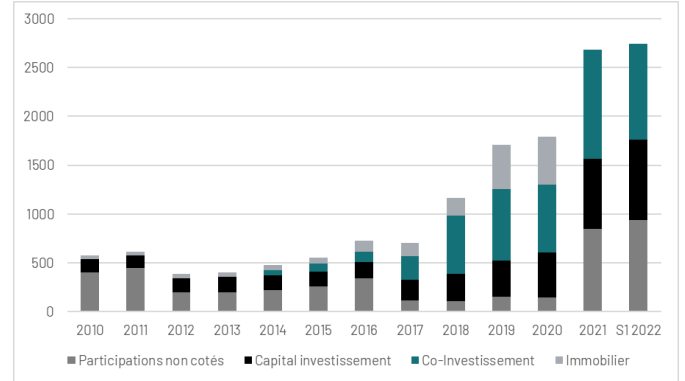


PEUG en images

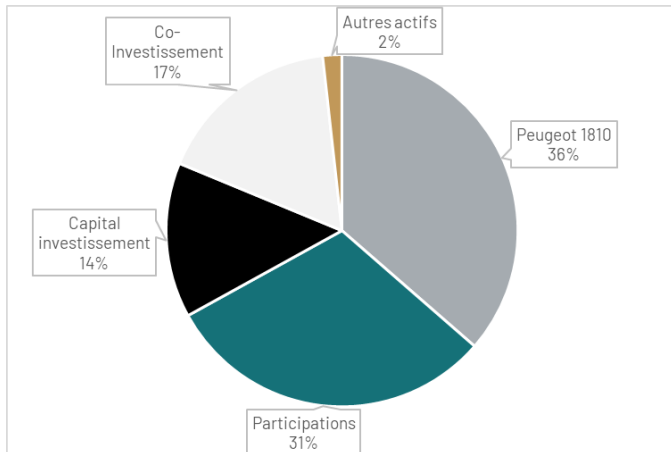
Graphique 1: Cours de PEUG sur 10 ans



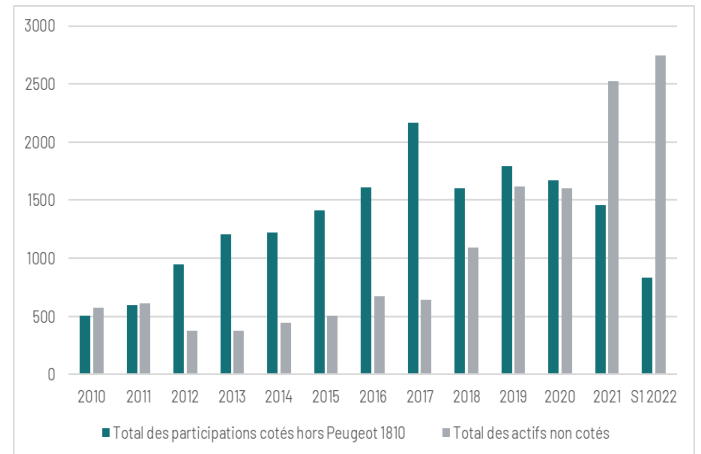
Graphique 4: Evolution des actifs non cotés



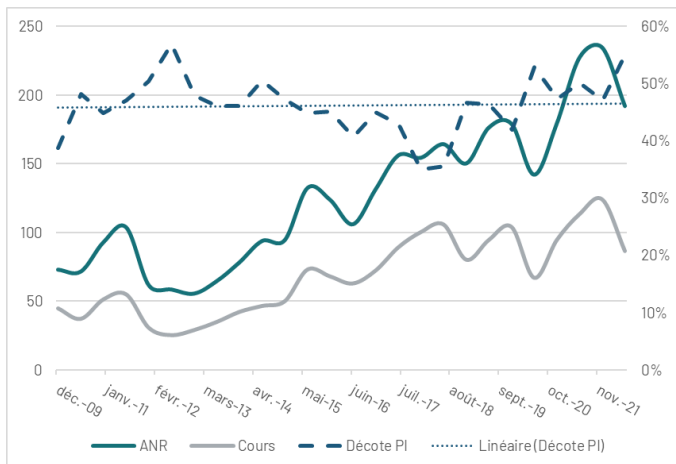
Graphique 2: ABR par type d'actifs au 30/06/22



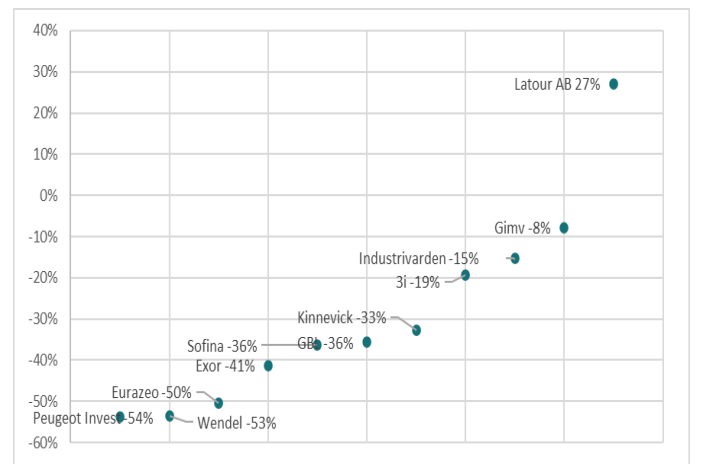
Graphique 5 : Coté vs non coté dans l'ABR Investissements*



Graphique 3: Décote et ANR historiques sur 12 ans



Graphique 6: Décotes/primes des pairs européens*



Source des graphiques : Factset, Peugeot Invest, Theia Recherche
*Investissements = Actifs hors Peugeot 1810

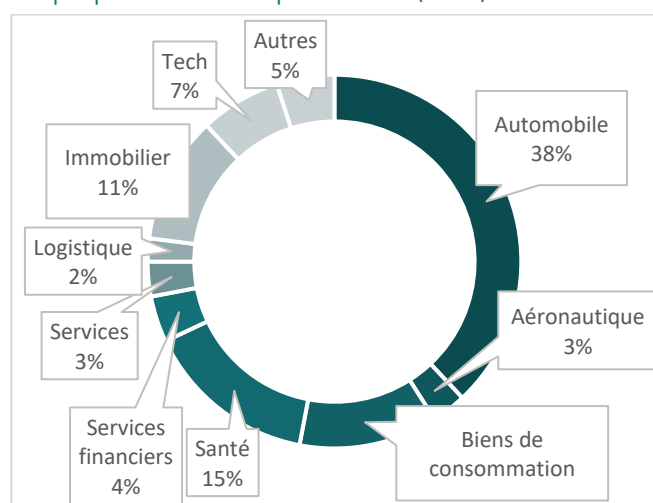
* cours au 14/09/2022 rapportés aux derniers ANR publiés

Tableau 1: ANR publié de Peugeot Invest au 30/06/2022

	30/06/2022	Valeur (M€)
	Stellantis	2 642
	Faurecia	114
Peugeot 1810 (76,5%) - A		2 109
	Lisi (total)	190
	SEB	204
	Safran	38
	Orpea	76
	CIEL	16
	Tikehau Capital	60
	Spie	176
	Immobilières Dassault	76
Participations cotées - B		835
Participations non cotés - C		935
Total des participations D = B+C		1 772
Véhicules de capital investissement - E		826
Co-Investissement - F		985
	Autres actifs et passifs financiers	8
	Trésorerie	93
Autres actifs - J		102
Actif brut réévalué des investissements D+E+F+J		3 685
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J		5 794
Endettement		-1 010
Actif net réévalué		4 784
Actif net réévalué par action		191,9
Cours de bourse au 31/12/21		86,5
Décote		55%

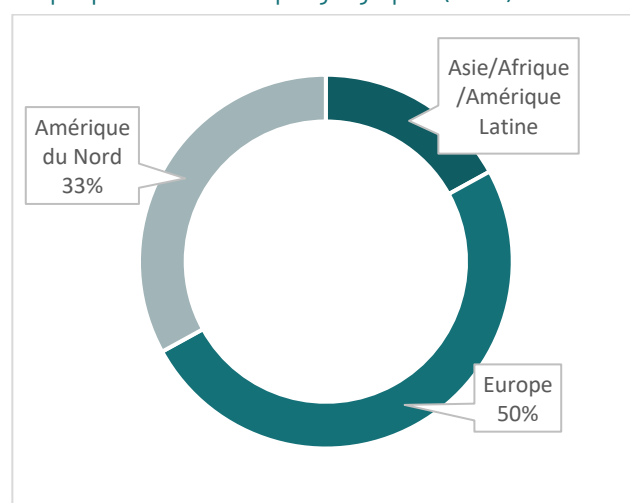
Source : Peugeot Invest, Theia Recherche

Graphique 7: Actifs ABR par secteurs (S1 22)



Source : Peugeot Invest

Graphique 8: Actifs ABR par géographie (S1 22)



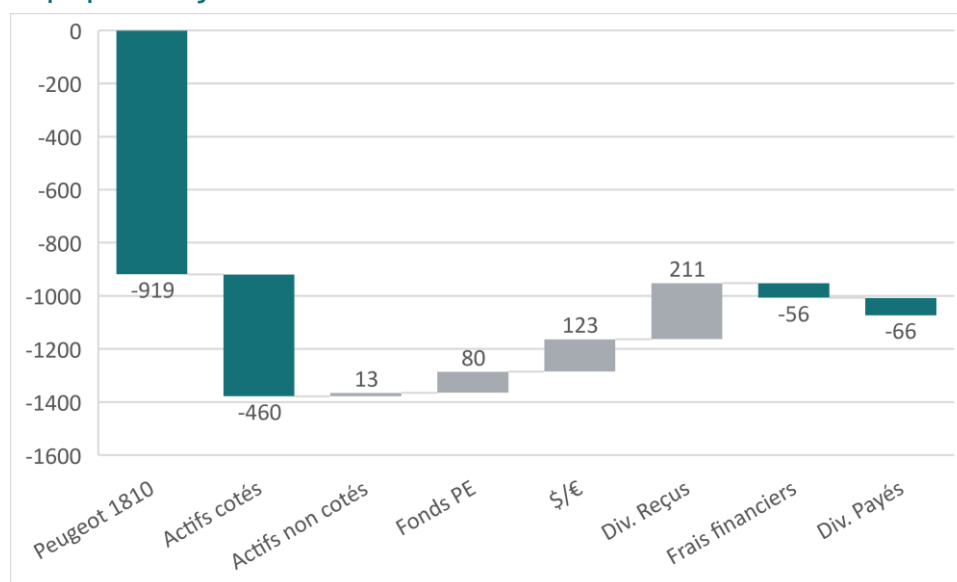
Source : Peugeot Invest

Un semestre à deux vitesses

À l'issue du 1er semestre 2022, l'ANR s'est établi à 4,78Md€ et l'ANR par action à 192€ contre 235€ fin 2021, soit un recul de 17,2%, dividende réinvesti. Sur la période, la diversification du portefeuille dans le non coté et le versement de dividendes élevés par Stellantis ont permis de compenser une partie de la baisse des cours de bourse des participations cotées (-31,4%).

Un ANR protégé par le non coté et les dividendes

Graphique 9: Bridge ANR Dec-2021 / Juin-2022



Source : Peugeot Invest

Participations cotées : 53% de l'ABR et 25% de l'ABR Investissements

Au sein de Peugeot 1810 (36,4% de l'ABR semestriel), la performance opérationnelle et financière de Stellantis a été de très bonne facture au S1-2022 (voire ci-dessous).

Faurecia, à l'instar de ses comparables, a été affecté par les faibles volumes de production automobile mondiale et la hausse du prix des matières premières. Le CA a atteint 11,6Md€ grâce à la consolidation de Hella. Le résultat opérationnel a reculé à 426M€ (marge de 3,7% vs 6,6% au S1-21). Faurecia a confirmé ses objectifs annuels d'un CA de 23-24Md€, d'une marge opérationnelle comprise entre 4% et 5% et d'une génération de cash-flow neutre. Fin juin, le groupe a réalisé une augmentation de capital de 705M€ dans le cadre du refinancement de l'acquisition de Hella. Toutefois, avec 8,3Md€ de dette nette au 30/06/2022, l'endettement continue de peser sur sa performance boursière même si le groupe s'est engagé dans un processus de cessions pour 1Md€.

L'ANR a également pâti des contre performances boursières de SEB et Lisi notamment, sans parler de l'effondrement d'Orpéa qui s'est prolongé récemment. D'autres participations cotées se sont montrées plus résistantes à l'image de Spie, Tikehau ou Safran dont Peugeot Invest s'est totalement désengagé au cours de l'été.

Ensemble des actifs non cotés : 47% de l'ABR, 75% de l'ABR Investissements

Les participations et co-investissements non cotés ont particulièrement bien résisté et atteint un poids historiquement élevé dans le patrimoine du groupe avec 75% de l'ABR hors Peugeot 1810. Ils contribuent à absorber une partie de la baisse des participations cotées.

Au sein des co-investissements (17% de l'ABR semestriel), les événements marquants du semestre ont été la poursuite de la stratégie de diversification, en particulier dans le secteur de la santé animale, secteur très porteur au plan mondial. Peugeot Invest s'est notamment engagée à investir 100M\$ aux côtés de son partenaire JAB Holding, qui poursuit une stratégie de consolidation du marché de l'assurance et des soins aux animaux de compagnie.

En parallèle, Peugeot Invest a cédé la totalité de ses parts dans le groupe de boissons américain Keurig Dr Pepper, que JAB Holding lui avait distribué, pour un total de 167M\$, ce qui représente une performance de 1,8x son investissement. Peugeot Invest a également cédé ses titres Krispy Kreme que JAB Holding lui avait également distribués pour un montant de 11,9M\$.

Les fonds de capital investissement représentaient 715M€ dans l'ABR fin 2021 (soit 10%), ils ont contribué à hauteur de 14% à l'ABR à fin juin 2022. La stratégie poursuivie depuis plusieurs années, de se renforcer sur ce type de véhicules, confirme à nouveau sa pertinence. Peugeot Invest a investi et s'est renforcé dans un certain nombre de fonds dont une majorité de fonds Growth et Growth Tech, essentiellement hors d'Europe.

Investissements et endettement : plus de cessions que d'investissements sur le semestre

Sur le semestre, les flux nets de trésorerie générés par l'activité ont représenté 217M€ contre 74M€ au 30 juin 2021. Ceux-ci ont bénéficié de la hausse du versement de dividendes en cash par les participations (211M€) dont essentiellement Stellantis.

Les investissements correspondent essentiellement à des compléments d'engagements dans Faurecia et Signa Development, aux co-investissements SantéVet (leader français de l'assurance des animaux de compagnie) et Schwind (leader européen des lasers ophtalmiques) et dans les appels de fonds de capital-investissement et fonds immobiliers. Les cessions correspondent notamment à la cession des titres Keurig Dr Pepper et Asmodee ainsi qu'aux distributions de fonds de capital-investissement.

La dette nette de Peugeot Invest a donc diminué à 917M€ au 30 juin contre 1,147Md€ fin 2021, permettant au ratio LTV de rester stable à 17%.



Focus sur Stellantis et Orpéa

Stellantis, 34,9% de l'ABR, a publié des résultats semestriels dynamiques en dépit d'une conjoncture hostile. Orpéa, 1,3% de l'ABR, a poursuivi sa descente aux enfers boursiers. Un management renouvelé met en place une stratégie de redressement mais le modèle est, pour le moment, remis en cause.

Stellantis : tous temps, tous terrains

Données sur l'investissement

La famille Peugeot est à l'origine du groupe automobile PSA. Peugeot Invest a notamment participé aux augmentations de capital en 2012 et 2014 et a activement participé aux négociations menant à la réalisation de la fusion avec FCA en 2021.

Détention : 76,5% de Peugeot 1810 qui détient 7,2% du capital Valeur au 30/06/2022 : 2 022M€

Montant investi : Apport de 14,4% du capital de PSA

Représentant de PI : Robert Peugeot

Vice-président du CA - membre du Comité de rémunération

Une premier semestre qui défie la gravité

Le 1er actif de Peugeot Invest a publié de très bons résultats au S1 2022 confirmant le succès de sa stratégie. Les ventes ont progressé de 17% en pro forma à 88Md€ et le résultat net de 34% à 7,96Md€.

Le résultat opérationnel s'est établi à 12,3Md€ (marge de 14%) tirée par toutes les zones géographiques et en particulier l'Amérique du Nord (marge de 18%). Toutes les zones affichent maintenant un résultat opérationnel ajusté à deux chiffres.

La génération de cash-flow a atteint 5Md€ et la trésorerie nette est ressortie à 22Md€. Stellantis a confirmé ses objectifs annuels d'atteindre une marge opérationnelle supérieure à 10% et de générer un CF libre positif. Au début de l'année 2022, Stellantis a présenté son plan stratégique Dare Forward qui vise à doubler le CA d'ici 2030 tout en maintenant une marge opérationnelle supérieure à 10% sur la période.

Malgré l'inflation et la récession en Europe qui l'amènent à anticiper une dégradation des marchés automobiles (Europe -12% vs -2%, Amérique du Nord -8% vs stable), le groupe a maintenu sa guidance pour 2022 d'une marge opérationnelle à deux chiffres.

Carlos Tavares a saisi l'occasion de cette publication pour souligner que Stellantis faisait la preuve de sa capacité à être une « resilient all-weather electrified tech company » notamment en ayant fortement abaissé son point mort (40% des volumes). Peugeot Invest a reçu un montant brut de 191M€ en 2022 au titre de sa participation vs. 106M€ en 2021.



Quelle appréciation de Stellantis par le marché ?

Dans un environnement incertain, Stellantis reste plébiscité par les analystes qui croient dans la capacité du groupe à résister aux effets de l'inflation grâce au double effet de sa montée en gamme et des synergies de fusion.

Stellantis bénéficie de 80% d'opinions d'achat (20% d'opinions neutres) et d'un objectif de cours moyen de 21,66€ soit un potentiel d'appréciation de près de 60%.

Orpéa : le modèle économique reste à stabiliser

Données sur l'investissement

Date d'entrée : 2011

Valeur au 31/12/2021 : 287 M€

Détention : 5% du capital

Montant investi : 115 M€

Représentant de PEUG : Bertrand Finet (depuis 2022)

(cession partielle de 0,9% pour 63,8M€ en 2018)

Administrateur, membre comité d'audit et des risques, Pnt comité des nominations et rémunérations

Les rapports d'audit, publiés en juin dernier, ont permis à Orpéa de prendre la mesure des dysfonctionnements et de commencer à y apporter des réponses tout en mettant en place une gouvernance renouvelée (voir notre Point à mi-année). Le défi de la nouvelle direction sera de mériter la confiance publique tout en inventant un nouveau modèle économique. Les résultats du 1er semestre 2022, non encore détaillés, en fort retrait vs. S1-22 ainsi que des perspectives dégradées, ont été sanctionnés par le marché avec une baisse du titre de 45% depuis un mois.

Le groupe a décidé d'anticiper la publication des résultats préliminaires du S1-22 pour des raisons de transparence car les résultats 2022 seront nettement inférieurs aux attentes du marché. Sur le S1, le chiffre d'affaires a augmenté de 10,9% à 2,295 Md€ tandis que le taux de marge d'EBITDAR a reculé à 18,5% (24,9% au S1-21). La rentabilité opérationnelle a été affectée par la réduction des mécanismes de compensation relatifs au Covid-19 et par la hausse des prix de l'alimentation, de l'énergie et des salaires. La société a averti d'une probable dégradation de cette dernière au second semestre. A cette occasion, Laurent Guillot, nouveau DG d'Orpéa, a expliqué que le groupe étudiait toutes les options dans le cadre de son redressement, y compris une éventuelle réduction des activités à l'étranger. S'il considère que le groupe reste solide et que le secteur est en sous-capacité à moyen terme, Laurent Guillot a également indiqué qu'il lui fallait réparer l'entreprise.

Rappelons qu'au 30 juin, Orpéa ne pesait plus que 1% de l'ANR de Peugeot Invest. Mi-septembre, son poids s'est encore réduit à 0,5%.



Mise à jour de nos 3 scenarii

Theia Recherche propose aux investisseurs un scénario central que nous jugeons le plus probable et deux scenarii alternatifs, résolument plus optimiste pour l'un, plus pessimiste pour l'autre. A décote inchangée notre scénario central fait apparaître un potentiel de hausse de 29% qui monterait à 71% avec une réduction de la décote à 40%.

Nous avons légèrement ajusté les méthodes qui sous tendent nos 3 scenarii, méthodes que nous avons adoptées lors de la publication de l'ANR 2021.

Pour refléter l'incertitude forte qui habite les marchés, il ne nous semble pas pertinent de retenir les objectifs de cours sur les participations cotées à la fois dans le scénario central et le scénario optimiste. Nous retenons les objectifs de cours pour le seul scénario optimiste, appliquons une décote de 50% sur les objectifs pour le scénario central et retenons le cours actuel pour le scénario conservateur.

Pour refléter l'incertitude forte qui habite les marchés, il ne nous semble pas pertinent de retenir les objectifs de cours sur les participations cotées à la fois dans le scénario central et le scénario optimiste. Nous retenons les objectifs de cours pour le seul scénario optimiste, appliquons une décote de 50% sur les objectifs pour le scénario central et retenons le cours actuel pour le scénario conservateur.

Chaque scénario se fonde sur un calcul d'ANR qui distingue l'appréciation :

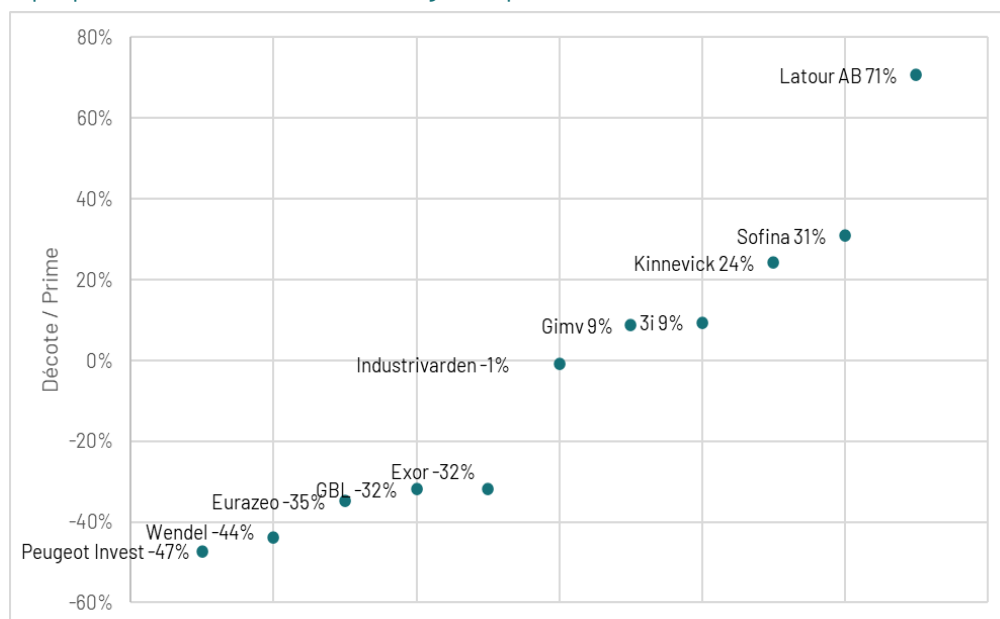
- des participations, (67% de l'ABR total au 31/12/21)
 - celles qui sont cotées sont valorisées, pour le scénario optimiste, à leur objectif de cours à 12 mois fourni par le consensus de place, pour le scénario central à 50% du potentiel de l'objectif de cours et pour le scénario conservateur au cours actuel ;
 - les participations non cotées auxquelles nous appliquons un TRI forfaitaire de 10% qui nous semble prudent (il s'agit de sociétés où le groupe exerce une influence dans la gouvernance, par exemple Tikehau, International SOS, Acteon...).
 - Dans tous les cas Orpéa est maintenue à sa valeur actuelle.

- des véhicules de capital investissement, des co-investissements non cotés, des actifs immobiliers et de certains actifs cotés (tel KDP) destinés à être monétisés.
 - TRI de 20% pour le scénario optimiste
 - TRI à 12 mois de 15% pour le scénario central
 - TRI à 12 mois de 10% pour le scénario conservateur

Pour refléter l'incertitude forte qui habite les marchés, il ne nous semble pas pertinent de retenir les objectifs de cours sur les participations cotées à la fois dans le scénario central et le scénario optimiste. Nous retenons les objectifs de cours pour le seul scénario optimiste, appliquons une décote de 50% sur les objectifs pour le scénario central et retenons le cours actuel pour le scénario conservateur.

- 20% (vs 10%) de décote pour le scénario optimiste
- 40% (vs 30%) de décote pour le scénario central
- 50% de décote pour le scénario conservateur (inchangée)

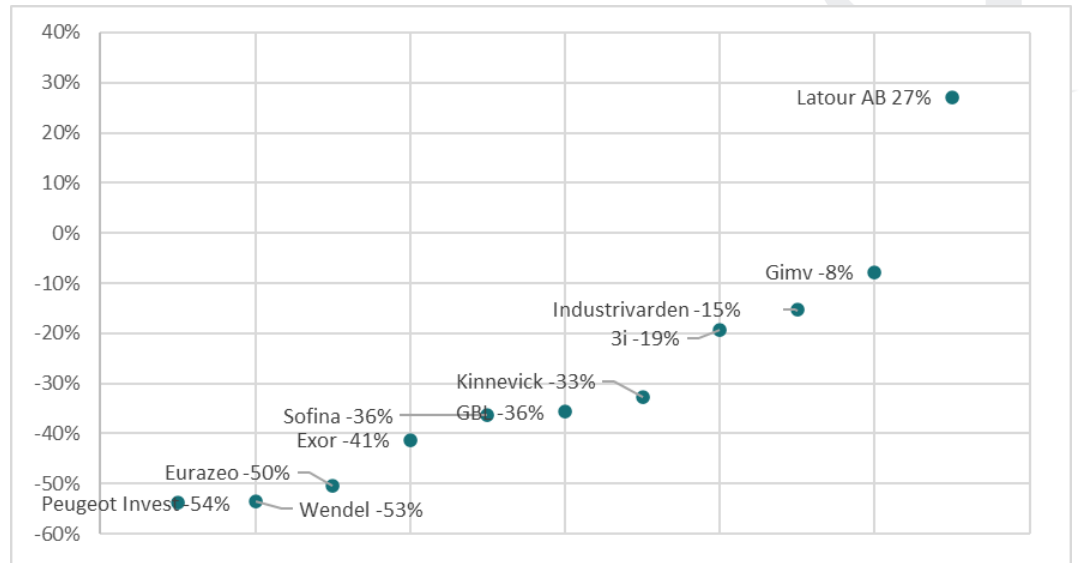
Graphique 10: Décotes/Primes de holdings européens au 31/12/2021



Source : Theia Recherche, Factet, sociétés



Graphique 11: Décotes / Primes de holdings européens au 14/09/2022



Source : Theia Recherche, Factet, sociétés

Nous regroupons l'ensemble de nos scenarii dans les tableaux ci-dessous.



Scénario central : prise en compte par le marché des mutations menées par PEUG

Il se fonde sur un TRI à 12 mois de 15% pour les actifs non cotés. Il aboutit à un ANR potentiel de 247€ par action soit un upside de 29%. L'application d'une décote de 40% au lieu de 55% actuellement dégrèverait un upside de 71% sur le cours de bourse.

Tableau 2 : Scenarion central

	50% de l'objectif de cours Factset	Nbre de titres	Valeur (M€)
Stellantis	16,8	224 075	3 765
Faurecia	23,9	6 050	145
Peugeot 1810 (76,5%) - A			2 991
Lisi (total)	24,2	10 400	252
SEB	107,2	2 224	238
Safran	112,9	400	45
Orpea	14,3	3 261	46
CIEL	6,7	115 000	16
Tikehau Capital	23,9	3 100	74
Spie	24,4	8 500	207
Immobilières Dassault			76
Participations cotées - B			955
Participations non cotés - C	TRI 12 mois	10%	1 029
Total des participations D = B+C			4 975
Véhicules de capital investissement - E	15%		950
Co-Investissement - F	15%		1 133
Autres actifs et passifs financiers			8
Trésorerie			93
Autres actifs - J			102
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J			7 160
Endettement			-1 010
Actif net réévalué			6 150
Actif net réévalué par action			247
Potentiel de hausse de l'ANR/spot			29%
Cours de bourse au 30/06/22			87
Décote cible / cours cible	40%		148
Potentiel de hausse du cours			71%

Source : Factset, Theia Recherche



Scénario conservateur : le statu quo

Il se fonde sur la stabilité des cours de bourse des participations cotées, un TRI à 12 mois de 10% pour les actifs non cotés et une décote de 50%. Il aboutit à un ANR potentiel de 199€ par action soit un upside de 4% et un cours potentiel de 100€ soit +15%.

Tableau 3: Scénario conservateur

22/03/2022	Cours (ML)	Nbre de titres	Valeur (M€)
Stellantis	11,792	224 075	2 642
Faurecia	18,915	6 050	114
Peugeot 1810 (76,5%) - A		76,50%	2 109
Lisi (total)	18,28	10 400	190
SEB	91,55	2 224	204
Safran	94,21	400	38
Orpea	23,24	3 261	76
CIEL	6,7	115 000	16
Tikehau Capital	19,38	3 100	60
Spie	20,7	8 500	176
Immobilières Dassault	56,8	1 333	76
Participations cotées - B			835
Participations non cotés - C			935
Total des participations D = B+C			1 772
Véhicules de capital investissement - E	10%		909
Co-Investissement - F	10%		1 084
Autres actifs et passifs financiers			8
Trésorerie			93
Autres actifs - J			102
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J			5 975
Endettement			-1 010
Actif net réévalué			4 965
Actif net réévalué par action			199
Potentiel de hausse de l'ANR/spot			4%
Cours de bourse au 30/06/22			87
Décote cible / cours cible	50%		100
Potentiel de hausse du cours			15%

Source : Factset, Theia Recherche

Scénario optimiste : changement profond de perception

Il se fonde sur un TRI de 20% pour les actifs non cotés et une décote de 20%. Il aboutit à un ANR potentiel de 292€ par action soit un upside de 52%. L'application d'une décote de 20% au lieu de 55% actuellement dégagerait un upside de 170% sur le cours de bourse.

Tableau 4: scenario optimiste

	Objectif de cours Factset	Nbre de titres	Valeur cible (M€)
Stellantis	21,8	224 075	4 887
Faurecia	29,0	6 050	175
Peugeot 1810 (76,5%) - A			3 872
Lisi (total)	30,2	10 400	314
SEB	122,9	2 224	273
Safran	131,7	400	53
Orpea	14,3	3 261	46
CIEL	6,7	115 000	16
Tikehau Capital	28,5	3 100	88
Spie	28,1	8 500	239
Immobilières Dassault	5%		80
Participations cotées - B			1 109
Participations non cotés - C	TRI 12 mois	10%	1029
Total des participations D = B+C			2 138
Véhicules de capital investissement - E	20%		991
Co-Investissement - F	20%		1 182
Autres actifs et passifs financiers			8
Trésorerie			93
Autres actifs - J			102
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J			8 285
Endettement			-1 010
Actif net réévalué			7 275
Actif net réévalué par action			292
Potentiel de hausse de l'ANR/spot			52%
Cours de bourse au 30/06/22			87
Décote cible / cours cible	20%		234
Potentiel de hausse du cours			170%

Source : Factset, Theia Recherche

Compte de résultats au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Produits des immobilisations financières	55	99	53	89	159	172	230	154	186	227	640
Produits des immeubles de placement	1	2	1	1	1	3	1	2	2	5	6
Produits des autres activités	3	3	4	3	3	3	4	4	3	3	0
Produits des activités ordinaires	60	104	57	93	164	178	235	160	190	235	646
Frais d'administration générale	-11	-10	-12	-15	-17	-18	-21	-23	-32	-37	-36
Dépréciation d'actifs disponibles à la vente	-7	-11	-1	-2	-5	-1	-4				
Coût de l'endettement financier	-11	-13	-14	-14	-12	-10	-13	-15	-20	-28	-29
Résultat des sociétés intégrées avant impôt	31	70	30	61	130	150	197	122	138	170	581
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées	151	-971	096	236	32	18	21	6	9	-14	13
Résultat consolidé avant impôt	182	-901	066	298	161	168	218	128	147	155	594
Impôts sur les résultats (y compris impôts différés)	-1	0	0	10	-3	-18	4	-13	-16	11	-75
Résultat net consolidé	181	-901	066	307	159	150	222	115	131	166	518
Dont part des minoritaires	0	0	0	1	1	0	0	0	0	-32	-62
Dont part du groupe	181	-900	066	308	159	150	222	115	131	134	456
Par action											
publié	7,2	-35,8	-42,4	12,2	6,3	6,0	8,9	4,6	5,3	5,4	18,3
dilué	7,2	35,8	-42,4	12,2	6,4	6,0	9,0	4,6	5,3	5,4	18,41
Nombre d'actions moyen											
publié	25,16	25,16	25,16	25,16	25,16	25,07	25,07	24,92	24,92	24,92	24,92
dilué											

Source : Peugeot Invest

Autres éléments du résultat global au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat net consolidé	181	-901	-1 066	307	159	150	222	115	131	166	518
Effets des mises en équivalence sur le résultat global net	0	-399	-120	1	9	-3	-6	7	17	11	9
Réévaluations nettes des actifs financiers	-15	147	198	84	580	26	323	-264	372	203	-313
Plus-values sur cessions de titres de participations								232	137	94	1 235
Réévaluations nettes des instruments dérivés	-3	-6	-17	23	3	-2	3	-1	-3	0	4
Écarts de change							-14	12	10	-49	46
Autres réévaluations directes nettes par capitaux propres				-2	-7	11	-16	11	7	-3	41
Total des autres éléments du résultat global	-17	-258	62	106	585	32	292	-4	540	255	1 023
RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ	164	-1 159	-1 004	413	743	182	513	111	671	422	1 541
Dont part du Groupe	164	-1 159	-1 004	413	744	182	513	111	671	112	1 286
Dont part des minoritaires	0	0	0	-1	-1	0	0	0	0	310	255

Source : Peugeot Invest

Cash flow au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Résultat net consolidé	181	-901	-1 066	307	159	150	222	115	131	166	518
Dotations nettes aux amortissements et provisions	7	13	1	2	5	1	5	2	1	1	1
Résultat sur cessions d'actifs non courants											-173
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	-13	-72	-30	-63	-48	-135	-153	2	-7	-61	-34
Quotes-parts de résultats liées aux sociétés mises en équivalence, nettes des dividendes reçus	0	1	3	4	-80	-2	0	-73	-63	-148	-296
Coût de l'endettement financier net	-90	975	1 099	-232	-28	-14	-16	-1	-4	16	-11
Charge d'impôt (exigibles et différés)	11	13	14	14	12	10	13	15	20	29	29
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	1	0	0	-10	3	18	-4	13	16	-11	75
Impôts exigibles	98	29	21	22	23	28	66	72	94	-8	109
Variation du BFR lié à l'activité	-5	0	-1	0	-6	-3	0	-7	-7	-1	-12
Flux nets de trésorerie liés générés par l'activité	4	-10	6	-2	8	-7	-2	14	1	-14	-8
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	97	18	26	21	25	18	64	79	88	-22	89
Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0	0	-1	0	-2	-1	0	0	0
Acquisitions, cessions d'actions propres	0		0	0	0	0	0	0	0	0	
Acquisitions d'immobilisations financières	0	0	0	-3	-1	0	-29	-1	0	0	0
Produits de cessions d'immobilisations financières	-176	-120	-15	-197	-148	-169	-439	-382	-453	-473	-758
Variation des autres actifs non courants	76	166	48	196	47	84	346	249	235	273	631
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	0	-7	0	-3	33	-3	-8	7	0	-11	1
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-101	39	32	-7	-70	-88	-132	-128	-218	-212	-126
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	-38	-28	0	0	-50	-40	-45	-49	-53	-53	-58
Remboursements d'emprunts	53	51	14	7	1	112	243	107	301	373	87
Variation des autres passifs financiers non courants		-48	-54	0	-52	-1	-110	0	-79	0	0
Intérêts financiers nets versés	-1	-19	-4	-1	163	-1	5	0	0	0	0
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	-11	-13	-14	-14	-12	-10	-13	-15	-19	-28	-28
Variation de la trésorerie nette	2	-57	-59	-8	50	60	79	42	149	291	0,4
Trésorerie en début d'exercice	-2	1	-1	7	5	-10	11	-6	19	57	-36
Trésorerie en fin de période	6	4	5	4	11	16	6	17	11	31	88

Source : Peugeot Invest

Bilan au 31/12 (M€)	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Concessions, brevets, valeurs similaires	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Immeubles de placement	17	17	16	16	16	18	18	19	19	22	27
Terres	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	
Constructions	1	1	0	0	0	0	0	2	2	1	
Plantations	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Autres immobilisations	0	0	0	1	1	1	2	1	1	1	1
Droits d'utilisation locatif									4	3	3
Immobilisations corporelles	32	32	32	31	32	34	35	36	41	43	30
Participations dans les entreprises associées (mises en équivalence)	3 350	2 033	815	206	286	222	248	258	287	274	300
Participations non consolidées	896	1 002	1 200	2 035	2 686	2 967	3 341	3 172	3 792	4 738	5 834
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille (TIAP)	151	151	164	259	363	485	745	1 133	1 515	1 607	2 210
Autres actifs financiers non courants	0	10	16	114	206	4	12	6	6	25	27
Actifs financiers non courants	4 397	3 195	2 195	2 616	3 540	3 678	4 347	4 568	5 600	6 644	8 371
Impôts différés - Actif	9	12	22	16	21	3	5	3	4	29	12
Actifs non courants	4 439	3 239	2 248	2 663	3 593	3 715	4 386	4 607	5 644	6 716	8 413
Stocks	10	9	10	10	11	10	10	7	8	9	
Impôts courants		4	0	1	0	2	4	0		7	0
Autres créances	1	2	1	1	1	2	7	2	3	5	14
Trésorerie et équivalents de trésorerie	4	5	4	11	16	6	17	11	31	88	52
Actifs courants	16	20	15	23	29	20	38	21	41	108	66
Actifs Totaux	4 455	3 259	2 264	2 686	3 622	3 736	4 424	4 628	5 685	6 825	8 479
Capital apporté	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Primes liées au capital	158	158	158	158	158	158	158	158	158	158	158
Réserves	3 651	3 546	2 708	1 744	2 586	2 737	3 104	3 271	3 874	4 011	4 928
RÉSULTAT DE L'EXERCICE (part du Groupe)	181	-900	-1 066	308	159	150	222	115	131	134	456
Total capital et réserves (part du Groupe)	4 016	2 829	1 825	2 236	2 928	3 070	3 509	3 570	4 189	4 328	5 568
Intérêts minoritaires	1	1	0	0	-1	-1	0	0	-1	619	859
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4 017	2 830	1 826	2 236	2 928	3 069	3 509	3 569	4 188	4 947	6 427
Passifs financiers non courants	389	376	372	376	593	587	817	935	1 340	1 713	1 814
Impôts différés - Passif	37	40	52	56	85	68	83	98	134	125	206
Provisions	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1
Autres dettes non courantes	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	427	417	424	432	679	656	901	1 034	1 474	1 838	2 021
Passifs financiers courants	3	10	10	15	5	5	7	12	9	10	7
Impôts courants	4		0	0	5	0	0	7	2	13	13
Autres dettes	4	3	4	3	6	5	8	6	11	17	11
TOTAL PASSIFS COURANTS	12	12	14	18	15	10	14	25	23	39	31
Passifs totaux	4 455	3 259	2 264	2 686	3 622	3 736	4 424	4 628	5 685	6 825	8 479

Source : Peugeot Invest

Risque de conflits d'intérêts

Nature	
Contrat de conseil de quelque nature que ce soit	Non
Contrat de recherche	Oui
Prise de participation par Theia Recherche ou l'auteur de l'étude	Non
Relecture par la société	Non
Autre	Non

Disclaimer

Cette publication a été rédigée par Theia Recherche. Elle est délivrée à titre informatif uniquement et ne constitue en aucun cas une sollicitation d'ordre d'achat ou de vente des valeurs mobilières qui y sont mentionnées. La présente publication ne constitue pas et ne saurait en aucun cas être considérée comme constituant une offre au public, ni comme une sollicitation du public relative à une offre quelle qu'elle soit.

Ce document (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Theia Recherche, ni ses agents ou conseils, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

L'information contenue dans cette publication ainsi que toutes les opinions qui y sont reprises, sont fondées sur des sources présumées fiables. Cependant Theia Recherche ne garantit en aucune façon l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et personne ne peut s'en prévaloir. Toutes les opinions, projections et/ou estimations contenues dans cette publication reflètent le jugement de Theia Recherche à la date de celle-ci et peuvent être sujettes à modification sans notification.

Il est possible que Theia Recherche ait conclu avec l'émetteur sur lequel porte l'analyse financière un contrat en vue de rédiger et diffuser une (ou plusieurs) publication(s). Toutefois, le cas échéant, ces publications ont été réalisées par Theia Recherche de façon indépendante, conformément à la déontologie et aux règles de la profession.

Ce document ne peut être diffusé auprès de personnes soumises à certaines restrictions. Ainsi, en particulier, au Royaume-Uni, seules les personnes considérées comme « personnes autorisées ou exemptées » selon le « Financial Services Act 1986 » du Royaume-Uni, ou tout règlement passé en vertu de celui-ci ou les personnes telles que décrites dans la section 11(3) du « Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement)(Exemption) order 1997 » peuvent avoir accès à ce document. Celui-ci ne saurait être distribué ou communiqué, directement ou indirectement, à tout autre type de personne. Toute personne qui viendrait à être en possession de cette publication doit s'informer et respecter de telles restrictions.

De même, cette publication ne peut être diffusée aux Etats-Unis ni à ses ressortissants. Les valeurs mobilières faisant l'objet de cette publication n'ont pas été enregistrées auprès de la Securities and Exchange Commission et envoyer ces études à un résident des Etats-Unis est interdit.

Aucune partie de la présente étude ne peut être reproduite ou diffusée de quelque façon que ce soit sans l'accord de Theia Recherche.



Theia Recherche a été créée en 2021 avec pour objectif de devenir le premier pure player français de la recherche sponsorisée. Notre mission est de fournir aux petites et moyennes valeurs françaises une couverture de recherche utile aux investisseurs

Theia Recherche donne du sens à la cotation des valeurs petites et moyennes grâce à une recherche produite aux plus hauts standards de qualité et d'indépendance. La structure de nos analyses a été réfléchié en partenariat avec des investisseurs spécialistes des valeurs moyennes pour correspondre à leurs besoins.

Être coté en bourse sans être suivi par des analystes financiers revient à supporter toutes les contraintes et les coûts de la cotation sans en tirer aucun avantage. Pour transformer ce coût en valeur, l'information émise par la société doit être analysée, traduite en prévision de flux futurs et retranscrite dans une « equity story » crédible pour les investisseurs.

La recherche sponsorisée est payée par les émetteurs. Elle apporte une solution au financement d'une recherche de qualité pour des sociétés de moins en moins suivies de façon spontanée et de manière de plus en plus irrégulière.

www.theia-recherche.com