

Poursuite de l'évolution du conseil

L'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 12 mai 2022 a été l'occasion pour le groupe de poursuivre le rajeunissement de son conseil d'administration et de communiquer sur ses plus récents investissements.

Assemblée Générale

Cours : 104,4€

ANR pa au 31/12/21 : 235€

ANR spot au 13/05/22 : 194,4€

Décote spot : 46%

Capitalisation (M€) : 2 562

Dette brute 2021 (M€) : 1 198

Flottant : 20%

Mnémonique : PEUG

- **Rajeunissement et clarification implicite des rôles.** Plusieurs membres de la G9 (9ème génération de la famille Peugeot) siégeaient déjà au board du groupe. Ils ont été rejoints cette année par Camille Roncoroni (ESSEC, consultante en stratégie) en remplacement de Marie-Hélène Peugeot Roncoroni vice-présidente sortante du conseil, et par Rodolphe Peugeot (ESCE, directeur du développement international d'un groupe de construction navale) en remplacement de Xavier Peugeot. Par ailleurs, le groupe s'enrichit d'une nouvelle administratrice indépendante de haut niveau en la personne de Béatrice Dumurgier (X-Mines-MIT) senior advisor du fonds de private equity BlackFin Capital Partners en remplacement de Christian Peugeot qui a démissionné du conseil. Jean-Philippe Peugeot a également démissionné de son mandat et est remplacé par Etablissement Peugeot Frères représenté par son DG, extérieur à la famille, Thierry Mabilbe de Poncheville. Le taux d'indépendance du conseil passe ainsi de 36% à 43%. Notre compréhension est que les membres de la nouvelle génération d'administrateurs familiaux ne sont pas d'abord choisis pour respecter un équilibre entre les branches mais pour leurs capacités à contribuer aux débats du conseil et pour manifester la pérennité de l'engagement de la famille. Même si le groupe ne l'a pas mis en avant lors de l'AG, ces dernières nominations clarifient implicitement les rôles: le conseil d'administration de Peugeot Invest décide de la stratégie, des cessions et des investissements de la société d'investissement tandis qu'Etablissements Peugeot Frères est le lieu de la gouvernance patrimoniale de la famille.

- **Activité depuis début 2022.** Après une année 2021 record en termes d'investissements et de cessions (respectivement 726M€ et 605M€) le groupe a poursuivi son activité avec notamment deux co-investissements: 15M€ dans SantéVet leader français de l'assurance santé animale, aux côtés Columna Capital et 15M€ dans Schwind, l'un des leaders technologiques des lasers pour la chirurgie de la cornée, aux côtés d'Adagia. Il s'est engagé pour 100M\$ auprès de son partenaire historique JAB Holding dans le secteur des produits pour animaux de compagnie. En termes de cessions, 2 opérations sont à noter avec des multiples satisfaisants: les titres KDP, issus de la cotation de ce co-investissement de 2018 avec JAB, ont été cédés à leur plus haut pour un total de 167M\$ soit un multiple de 1,8x selon la société, et la cession d'Asmodée par PAI a permis à PEUG de recevoir 46M€ soit un multiple de 2,7x.

Par ailleurs, le groupe a indiqué avoir étoffé ses équipes avec le recrutement de 10 nouveaux collaborateurs depuis le début de l'année ce qui porte les effectifs à 41 personnes vs 31 en 2021. Si tous ne sont pas destinés à sourcer de nouveaux investissements, il s'agit d'une

RECHERCHE SPONSORISEE

FRANCOIS DIGARD

francois@theia-recherche.com

CAROLE ROZEN

carole@theia-recherche.com

augmentation significative de la capacité à étudier et opérer de nouvelles opportunités et confirme la professionnalisation engagée maintenant depuis plusieurs années.

Orpéa. Le groupe est revenu sur l'affaire en rappelant son engagement pour contribuer à rénover sa gouvernance. Appelant à attendre la communication par Orpéa elle-même des résultats des audits, il a cependant souligné n'avoir jamais eu en sa possession d'informations sur les agissements révélés dans le livre „Les fossoyeurs” et récusé la mise en place d'une organisation entraînant une maltraitance systémique.

Orpéa a publié ce matin, lendemain de l'AG de Peugeot Invest, ses résultats 2021 avec un mois de retard. Alors que la marge EBITDAR a progressé de 35pb, le RNpg est en recul de 59,3% à 65,2M€ en raison de 83M€ de provisions pour risques et charges dont 58,9M€ "au titre de la neutralisation des excédents soins et dépendance 2017-2021". La société indique qu'elle "sollicitera l'accord des autorités de tutelle pour l'utilisation de ces montants en faveur d'actions relatives au bien-être des résidents et des professionnels de santé." Par ailleurs des charges de 48M€ pour dépréciation des valeurs d'actifs ont été passées sur l'exercice 2021.

Orpéa indique dans son communiqué avec trouvé un accord de principe avec ses banques pour assurer son financement. Le CA T1 publié également ce matin est en hausse de 5,0% en organique malgré un fléchissement du taux d'occupation en France.

Dans le contexte exceptionnel qu'il traverse le groupe a annoncé suspendre le versement de son dividende au titre de l'exercice 2021. Il annonce également un plan de transformation important avec notamment l'étude du statut de société à mission, le renouvellement partiel du conseil et une série de mesures pour réformer les pratiques opérationnelles (pratiques RH/décentralisation/processus d'alertes/plateformes d'écoute....). Une réunion en webcast avec les investisseurs est prévue aujourd'hui à 14h.

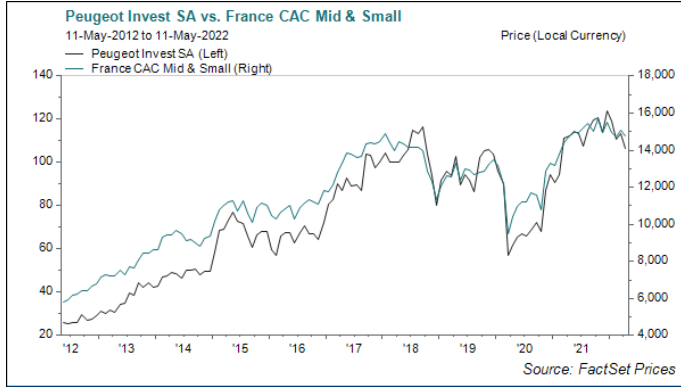
- **ANR spot : 194,4€ par action.** Nous avons mis à jour l'ANR du groupe sur la seule base de ses actifs cotés (61% de l'ABR au 31/12/21; 54% au 12/05/22) en prenant en compte les cours du 12/05/22 au soir. Il en ressort un recul de l'ABR de 1 027M€ depuis le début de l'année, soit un ANR par action de 194,4€ vs 234€ soit une baisse de 17% proche de celle du cours de bourse. Logiquement la décote est resée stable au niveau élevé de 46% 2/3 de ce recul est dû à Peugeot 1810 (Stellantis et Forvia) et 17% à Orpéa (passé de 287M€ à 109M€ dans l'ABR).

Cette photographie de l'ANR est bien sûr incomplète faute d'information sur les actifs non cotés. Par nature leur valorisation bénéficie d'une plus grande inertie. Dans notre étude de janvier 2022 intitulée « Focus sur le private equity » nous avons montré comment le groupe cherche à se protéger d'une baisse des multiples de valorisation : en investissant avec des GPs qui apportent de la valeur aux entreprises rachetées et contribuent ainsi à la création de valeur (accélération de la consolidation, amélioration de la gestion et des marges, focus renforcé sur la génération de cash, savoir-faire sectoriel...); en investissant en priorité dans les secteurs et entreprises en croissance forte. L'appréciation attendue de l'actif est avant tout liée à la croissance de son activité et de ses résultats ; en sélectionnant des fonds qui privilégient autant que possible les deals primaires n'ayant pas fait l'objet de plusieurs tours chacun marqué par une inflation de multiple.

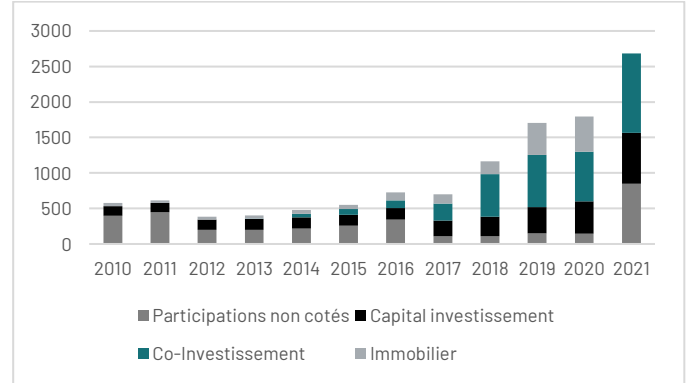


PI en images

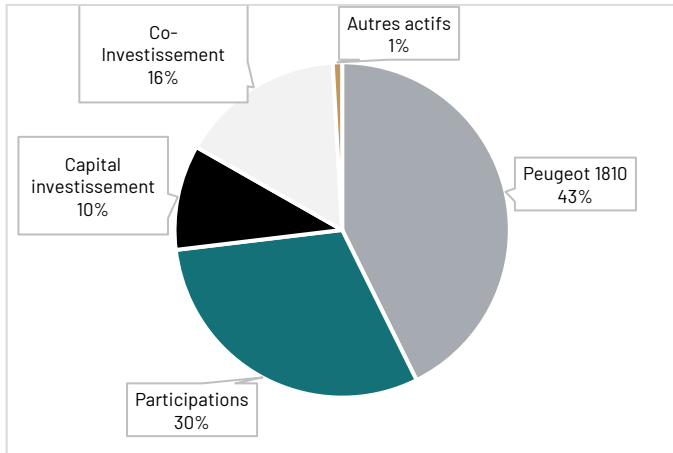
Graphique 1: Cours de PI sur 10 ans



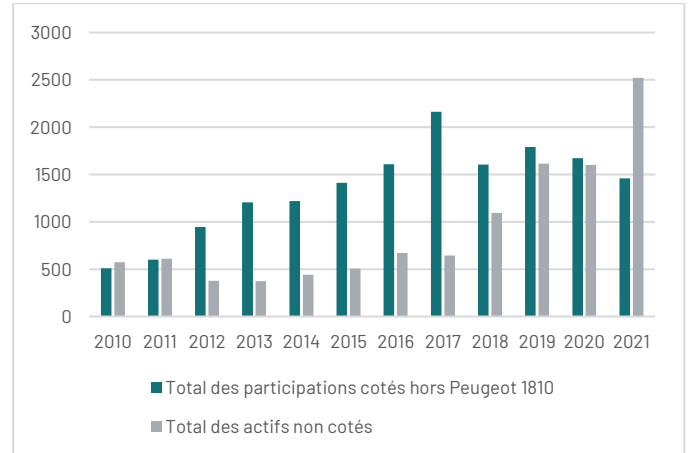
Graphique 4: Evolution des actifs non cotés



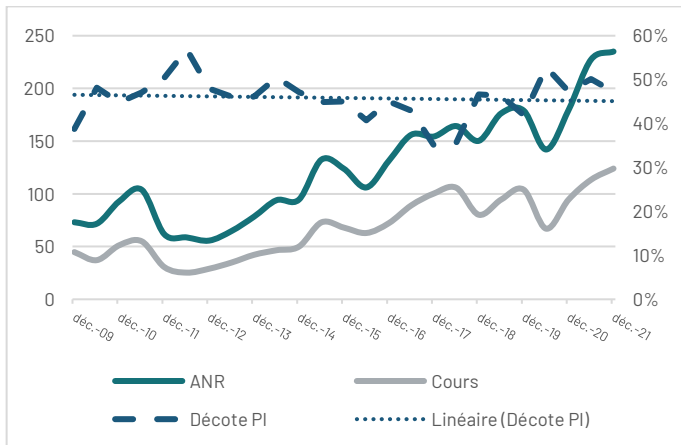
Graphique 2: ABR 2021 de PI par type d'actifs



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

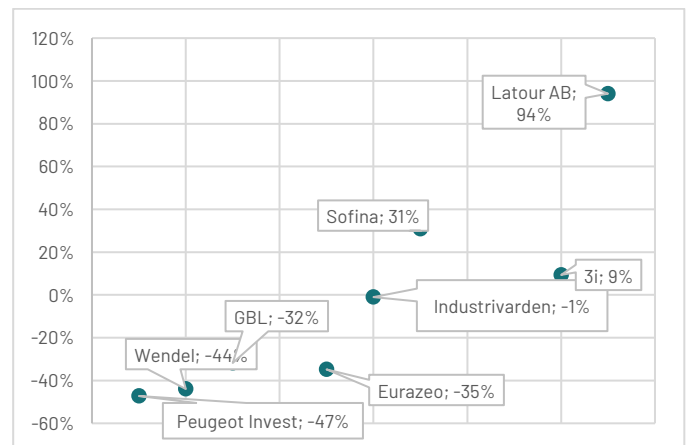


Graphique 3: Décote et ANR historiques sur 10 ans



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

Graphique 6: Décotes/primes des pairs européens*



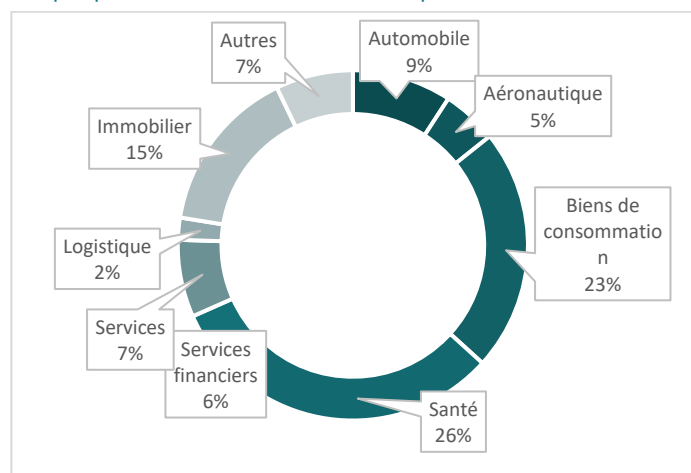
* cours au 31/12/21 rapportés aux ANR 2021 publiés

Tableau 1: ANR spot de Peugeot Invest au 12/05/2022

	Valeur (M€)
	2 970
	100
Peugeot 1810 (76,5%) - A	2 348
	197
	238
	38
	110
	18
	65
	184
	81
Participations cotées - B	931
Participations non cotés - C	850
Total des participations D = B+C	1 781
Véhicules de capital investissement - E	715
	6
	159
	14
	956
Co-Investissement - F	1 135
	13
	51
Autres actifs - J	64
Actif brut réévalué des investissements D+E+F+J	3 695
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J	6 043
Endettement	-1 198
Actif net réévalué	4 845
Actif net réévalué par action	194,4
Cours de bourse au 12/05/22	104,4
Décote	46%

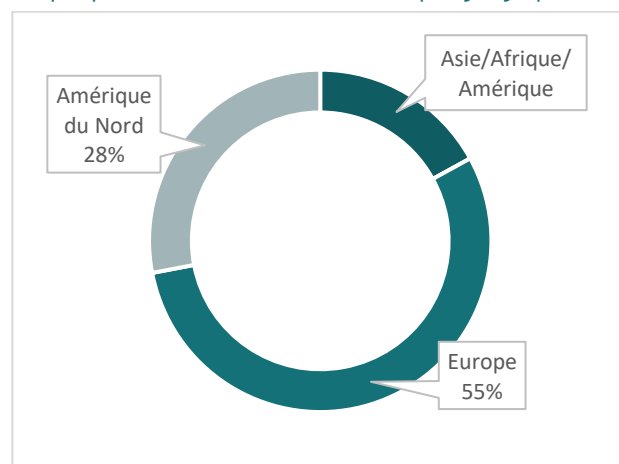
Source : Peugeot Invest, Theia Recherche

Graphique 7: Actifs Investissements* par secteurs (2021)



Source : Peugeot Invest *Investissements = hors Peugeot 1810

Graphique 8: Actifs Investissements* par géographie



Source : Peugeot Invest *Investissements = hors Peugeot 1810

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 États-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.