

Remontée probable de l'ANR au 31/12

PEUG publiera son ANR annuel le 22 mars prochain. Après un recul de 17,2% au S1, l'ANR au 31/12 devrait bénéficier de la progression des actifs cotés de 7,2% au S2 (53% de l'ABR). PEUG n'a pas communiqué sur de nouveaux investissements mais avait indiqué en septembre céder des actifs à des multiples satisfaisants. La part non cotée de l'ANR ne devrait donc pas décevoir. Devenu insignifiant en termes de poids, Orpéa demeure un sujet important en termes de refinancement. Celui-ci devrait trouver une issue dans les mois qui viennent. Au S2-22, le cours de PEUG n'a progressé que de 3% (-28% sur l'année), affichant une décote spot de 56%.

ANR spot : 200,4€ par action.

Nous avons mis à jour l'ANR spot du groupe sur la seule base de ses actifs cotés (53% de l'ABR au 31/12/22; 61% au 31/12/21) en prenant en compte les cours du 31/12/22. Il en ressort une progression de 211 M€ depuis le 30 juin, soit un ANR par action de 200,4€ vs 192€ au 30 juin (234€ au 31/12/21). La progression est de 4% contre 3% pour le cours de bourse. La décote, à 56%, s'est maintenue à un niveau élevé, similaire à celui observé au moment de la première vague du COVID et des confinements mondiaux. La valeur de Peugeot 1810 (Stellantis et Forvia) a progressé de 11% tandis que le reste des actifs cotés (-2%) a été pénalisé par Orpéa qui a chuté de 73% au S2 et ne représente plus que 0,3% 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. En septembre le groupe avait indiqué continuer à observer des sorties de ses parts de fonds à des niveaux supérieurs à leurs valeurs historiques.

Dans notre étude de janvier 2022 intitulée « Focus sur le private equity » nous avons montré comment le groupe se protège d'une baisse des multiples de valorisation : en investissant avec des GPs qui apportent de la valeur aux entreprises rachetées et contribuent 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 liée à la croissance de son activité et de ses résultats ; en sélectionnant des fonds qui privilégient les deals primaires n'ayant pas fait l'objet de plusieurs tours chacun marqué par une inflation de multiple.

Mise à jour

Cours (05/01/23): 90,4€

ANR pa au 30/06/22 : 192€

ANR spot au 31/12/22 : 200,4€

Décote spot : 55%

Capitalisation : 2 253 M€

Dette brute 30/6/22 : 1 010 M€

Flottant : 20%

Mnémonique : PEUG

FRANCOIS DIGARD

francois@theia-recherche.com

CAROLE ROZEN

carole@theia-recherche.com

RECHERCHE SPONSORISEE

La nouvelle équipe dirigeante d'Orpéa va devoir convaincre ses créanciers pour passer le cap du refinancement

Orpéa ne pèse plus que 0,4% de l'ANR de Peugeot Invest. Sa chute de 93% en 2022 a expliqué 32% de la baisse de celui-ci. Actionnaire depuis 2011 et détenteur de 5% du capital, Peugeot Invest siège au conseil d'administration en la personne de son Directeur Général, Bertrand Finet, a été particulièrement actif dans la réorganisation de sa gouvernance.

Nous ignorons aujourd'hui quelle sera la position de Peugeot Invest quant à l'usage de ses DPS dans le cadre de l'augmentation de capital annoncée. Conserver son influence économique en contribuant aux augmentations de capital telle que décrite ci-dessous (3,8Md€ + 1,3Md€) représenterait un nouvel investissement de 190M€ à 250M€. Cela serait significatif et compatible à la fois avec ses niveaux d'engagements habituels et avec la poursuite de sa stratégie de développement avec un levier modéré. Les négociations en cours avec les différents créanciers seront déterminantes et devraient durer plusieurs mois en 2023. La position de Peugeot Invest dans le refinancement en découlera.

Que s'est-il passé ces derniers mois ?

Fin octobre, le groupe a fait part d'une procédure amiable de conciliation auprès du Tribunal de Commerce afin de lui permettre d'engager avec ses créanciers des discussions relatives à la restructuration de sa dette financière.

Mi-novembre, le groupe a annoncé son atterrissage chiffré 2022. Orpéa a confirmé une détérioration de sa rentabilité en raison de l'environnement inflationniste notamment avec un CA d'environ 4,7Md€ (contre 4,3Md€ en 2021) ; un EBITDAR à environ 0,8Md€ (soit une marge d'EBITDAR d'environ 17%) (contre 1,1Md€ en 2021, soit une marge d'EBITDAR de 25%) ; un EBITDA pré-IFRS 16 à environ 0,35Md€ (contre 0,7Md€ en 2021). Les flux de trésorerie d'exploitation devraient être de l'ordre de 59M€ ; et la trésorerie devrait s'élever à environ 350M€. Dans le même temps, le groupe a annoncé un plan de refondation (voir plus bas) dont les conséquences financières sont des objectifs de 9% de croissance annuelle du CA d'ici 2025 à périmètre constant, d'une marge d'EBITDAR au-dessus de 20% en 2025, et d'un objectif de détention de 20 à 25% des actifs immobiliers. Sur 2022-2025, Orpéa dispose d'un plan d'investissement d'un montant total de 2,5Md€ dont 63% seront consacrés à la rénovation et l'extension du parc existant et à la construction de nouveaux établissements. Cela représente 1,6Md€, dont 78%, déjà engagés, seront dépensés sur 2022-2023. Sur 2024-2025, l'enveloppe sera très fortement réduite. 37% seront consacrés à l'informatique et la maintenance. Le groupe prévoit de dépenser 368M€ sur 2022-2025 pour l'informatique uniquement, un investissement nécessaire pour accompagner la mise en œuvre du plan.

Manque de liquidités à moyen-terme

Le groupe reconnaît que le cumul anticipé des flux de trésorerie d'exploitation ne permettra pas de financer les dépenses d'investissement de développement engagées et les remboursements de la dette contractuelle sur 2022-25. Le groupe devrait subir un déficit de financement de 5,33Md€ d'ici 2025, comprenant 0,9Md€ de dépenses d'investissement de développement cumulées et 4,310Md€ de remboursements de la dette contractuelle et d'intérêts cumulés, d'où la procédure de conciliation pour trouver une solution à la structure du capital, financer le plan d'affaires et couvrir le déficit de liquidités.

Mesures devant être mises en œuvre immédiatement :

- la réduction significative du ratio de levier net et des frais financiers,
- l'obtention de nouveaux financements, la liquidité du groupe étant soumise à une forte pression en l'absence de cessions d'actifs d'une taille significative.

Solution proposée :

- Une conversion en capital de la dette non garantie d'un montant de 3,8Md€ au moyen d'une augmentation de capital offertes aux actionnaires existants et qui serait également souscrite par des prêteurs non garantis qui souscriraient aux actions non-souscrites par les actionnaires existants par voie de compensation avec leurs créances financières ;
- 1,9 à 2,1Md€ d'apports de fonds nouveaux sous la forme de nouvelles dettes garanties sur des actifs libres de toute sûreté, pour un montant de 600M€ (afin de couvrir les besoins de financement d'Orpéa jusqu'au début de l'été) et d'une augmentation de capital qui sera offerte d'abord aux créanciers chirographaires et aux actionnaires ayant participé à la première augmentation de capital, puis à des investisseurs tiers, et dont les caractéristiques ne sont pas encore déterminées.
- Le plan de restructuration financière devrait réduire significativement le ratio de levier à 6.5x d'ici 2025E.
- Concernant le processus de levée de capitaux propres, des offres fermes seront demandées pour mi-janvier 2023, la réalisation des augmentations de capital étant envisagée pour le mois de juin 2023. A la fin du processus de restructuration, Orpéa s'attend à ce que au moins 20% de son capital social soit détenu par des investisseurs institutionnels français à long terme.

Fin décembre, Opéa a finalement annoncé plus de dépréciations financières et moins de valeur patrimoniale

Le 21 décembre, le groupe a poursuivi et approfondi ses travaux de revue de la valeur de ses actifs. S'agissant des actifs immobiliers, les experts indépendants ont finalisé leurs évaluations 2022 en intégrant un relèvement des taux de rendement immobilier à 5,5% en moyenne (versus 5,3% en 2021). Concernant la valorisation des actifs incorporels, le groupe a complété son approche en menant une revue approfondie des actifs corporels et des Capex.

Au global, la revue menée a concerné plus de 90% du total des actifs (hors cash) figurant au bilan au 30 juin 2022. Elle a conduit le groupe à anticiper la constatation de dépréciations complémentaires portant le total du montant anticipé de dépréciations d'actifs avant impôts au 31 décembre 2022 à 5,0-5,4Md€, avec un impact au niveau des capitaux propres réduit de près de 0,6Md€ en tenant compte de la reprise des impôts différés passifs. Par ailleurs, la valeur économique totale du patrimoine immobilier du groupe au 31 décembre 2022 est à présent estimée à 6,0-6,1Md€ (versus 8,4Md€ au 31 décembre 2021, en incluant 0,3Md€ d'actifs détenus en vue de leur vente). Cette anticipation au 31 décembre 2022 recouvre pour un montant de près de 5,1Md€ la partie du patrimoine immobilier évalué par des experts indépendants dans le cadre de leur revue annuelle (soit en valeur 83% du patrimoine immobilier au 31 décembre 2022). L'évolution de ces valeurs par rapport à l'année précédente tient, d'une part, aux nouveaux plans d'affaires établis par établissement et au niveau mondial, dans le cadre de la revue stratégique réalisée par le groupe au T3-22, et d'autre part, à la hausse des taux de rendement immobilier.

La partie du patrimoine immobilier non évalué par des experts indépendants est composée pour l'essentiel d'actifs en construction, d'actifs détenus en copropriété et de certains actifs à caractères spécifiques (faible taille, sites en restructuration...). Après dépréciations, la valeur au bilan de cette partie du patrimoine immobilier, anticipée au 31 décembre 2022, devrait être comprise entre 0,9 et 1,0Md€ (versus, toutes choses égales par ailleurs, 1,8Md€ au 31 décembre 2021). Ainsi, l'écart entre le montant de 8,4Md€ figurant dans les comptes au 31 décembre 2021 et le montant actualisé de 6,0-6,1Md€ anticipé au 31 décembre 2022 résulte pour l'essentiel :

- d'une baisse de la valeur du patrimoine immobilier pour un montant estimé à 2,0-2,1Md€ ;

- d'un changement d'approche visant à exclure certains actifs n'ayant pas vocation à figurer dans le champ même du patrimoine immobilier, le tout pour un montant de près de 0,8Md€ ;
- et de la combinaison des effets de changement de périmètre du patrimoine immobilier (constructions, cessions d'actifs...) et des amortissements, pour un montant positif de près de 0,5Md€.

Par ailleurs et sans lien, Orpéa a déposé une nouvelle plainte le 20 décembre 2022, à l'encontre d'Yves Le Masne (ancien DG), visant des faits susceptibles de caractériser des infractions d'abus des biens ou du crédit de la société, d'abus de confiance, complicité, recel ou blanchiment. Rappelons que le 30 janvier 2022, le Conseil d'administration a mis fin aux fonctions de Directeur général de Mr Yves Le Masne.

En parallèle aux questions de refinancement, le groupe a présenté son plan de refondation le 15/11/22 : Orpéa change ! Avec vous et pour vous !

Une équipe entièrement nouvelle a procédé à cet exposé stratégique. Notamment le Président Guillaume Pépy, le DG Laurent Guillot, la DRH Fanny Barbier, le Directeur Immobilier Géry Robert-Ambroix et le Directeur Médical Pierre Krolak-Salmon. Laurent Lemaire, CFO depuis seulement quelques mois au moment des révélations des « Fossoyeurs », est également à compter parmi les nouveaux dirigeants. Ils ont insisté sur la rupture avec le passé : 30 dirigeants ont quitté le groupe en 2022.

La refondation devrait s'inspirer de l'ADN du groupe (expertise et protocoles de soins) et nécessiter la construction aux structures adaptées à sa taille et sa croissance qui lui ont fait défaut ces dernières années. L'objectif pour Laurent Guillot est de faire d'Orpéa d'ici 2025 une entreprise à mission «leader reconnu dans le secteur du soin et porté par une croissance durable».

Après avoir "remédier et organiser" depuis son arrivée, Orpéa veut "remobiliser" avec une politique RH qui prenne soin de ses collaborateurs face à une situation catastrophique (turnover de 25%, 10% d'absentéisme, 20% de postes occupés par des CDD et des intérim). Dans une entreprise qui compte 72 000 collaborateurs pour prendre soin de 275 000 personnes par an, cette dimension est cruciale et coûteuse.

Pilier du business model d'Orpéa, la stratégie immobilière est entièrement repensée. La volonté est de passer de 47% de détention directe à 20-25%. A court terme par des cessions d'actifs (1Md€ identifiés) puis par la création d'une foncière dont Orpéa restera le principal actionnaire et l'opérateur au côté d'investisseurs de long terme.

Des choix de concentration seront opérés sur les activités et les marchés sur lesquels le groupe a une position de leader ou est en capacité de piloter la sécurité et la qualité des opérations, avec un EBITDA après loyer à 2 chiffres et un potentiel de développement profitable (organique et M&A). 7 pays cœurs sont d'ores et déjà rentables alors que 10 pays seront restructurés voire cédés. Après des années de croissance non contrôlée, le management met l'accent sur le développement rentable et durable.

Les objectifs financiers communiqués tablent sur une croissance du CA de 9% et du taux de marge d'EBITDAR de 340pb d'ici 2025. Cela correspond à EBITDAR redressé mais inférieur de 600pb à celui de 2019. Cela reflète une activité assainie qui vise la durabilité de ses objectifs de rentabilité. La moitié de ces 600pb de recul de profitabilité reflètent les nouvelles pratiques RH, un tiers la moindre profitabilité de l'international où la croissance a été la plus forte et le solde un effet réglementaire propre au marché français.

Rappel de l'activité de PEUG depuis début 2022.

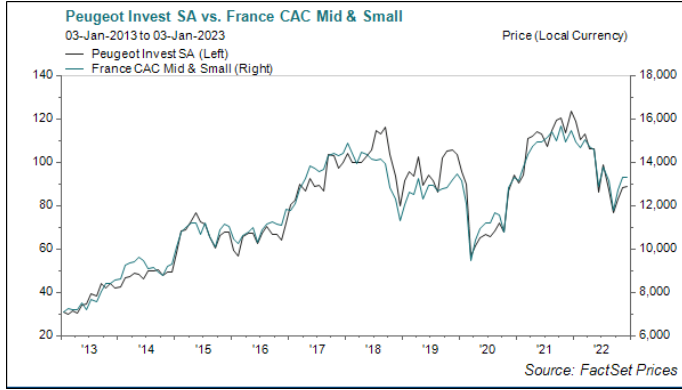
Après une année 2021 record en termes d'investissements et de cessions (respectivement 726M€ et 605M€) le groupe a procédé au S1 principalement à des compléments d'engagements dans Faurecia et Signa Development, aux co-investissements SantéVet (leader français de l'assurance des animaux de compagnie) et Schwind (leader européen des lasers ophtalmiques) et dans les appels de fonds de capital-investissement et fonds immobiliers. Les cessions ont correspondu à la cession des titres Keurig Dr Pepper et Asmodee ainsi qu'aux distributions de fonds de capital-investissement. En août, le groupe a communiqué la cession des navires vraquiers détenus par une JV avec Louis Dreyfus Armateurs. La livraison de navires étant assortis de contraintes de certification et d'audit nous ignorons si cette sortie impactera la situation de cash du groupe dès la clôture 2022. Peugeot Invest a également soldé sa position dans Safran et dans JDE pour 50M€ au cours du S2.

Le groupe a maintenu à un niveau d'environ 200M€ ses nouveaux engagements auprès de différents fonds de PE sur 2022 comme il l'avait annoncé.

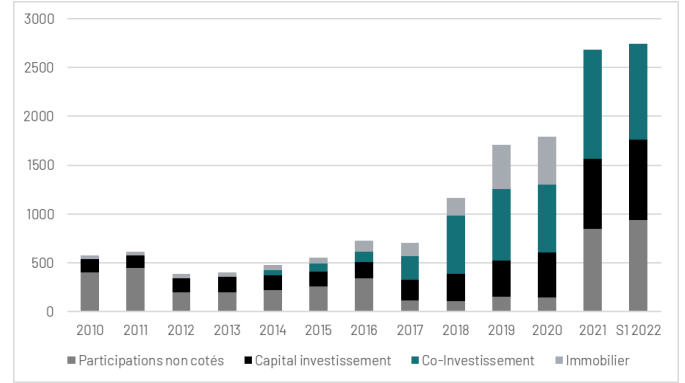
L'absence d'annonce de nouveaux investissements au cours du S2 reflète sans doute la prudence quant aux niveaux de valorisation toujours élevés dans le non coté alors que les incertitudes macro-économiques restent importantes. Faute de d'investissement significatif, il est probable que le ratio LTV ressorte en dessous des 17% constaté au 30 juin 2022. La morosité des marchés boursiers en 2022 pourrait raviver l'intérêt de PEUG pour les sociétés cotées jugées attractives en termes de valorisation.

PEUG en images

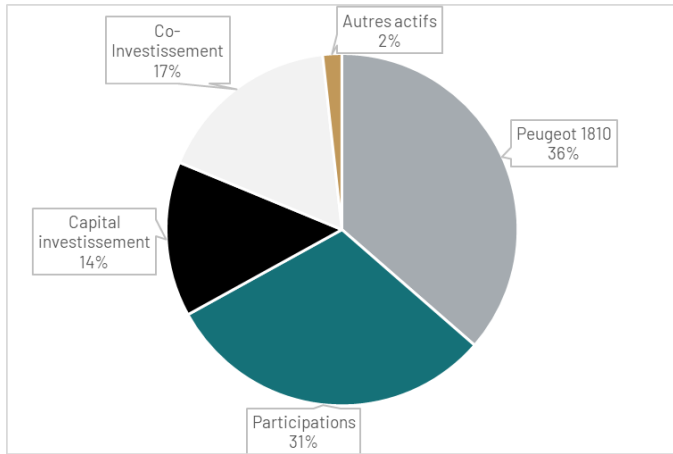
Graphique 1 : Cours de PEUG sur 10 ans



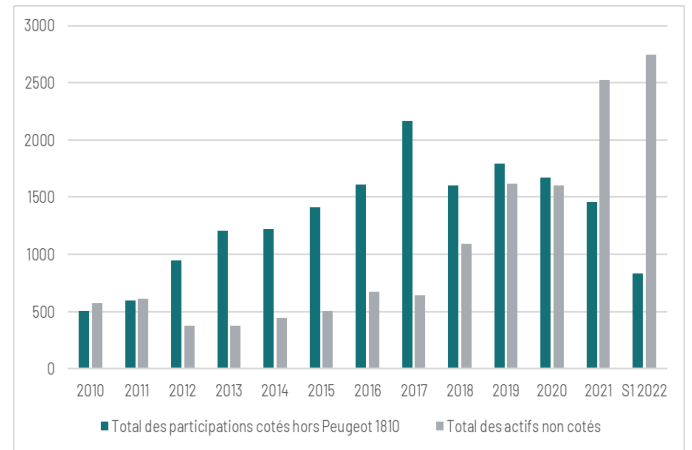
Graphique 4 : Evolution des actifs non cotés



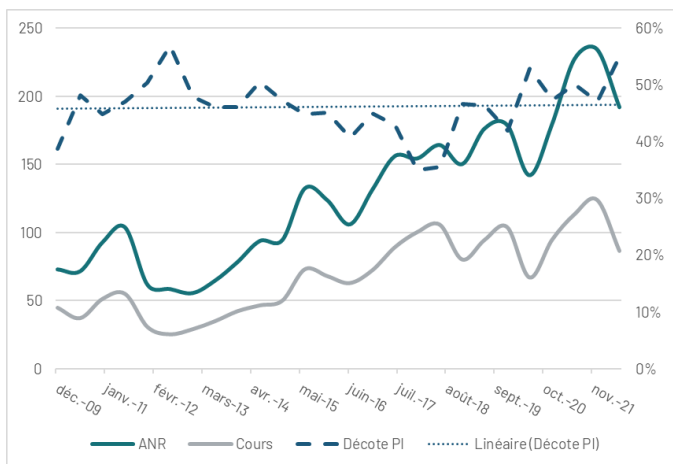
Graphique 2 : ABR au 30/06/22 par type d'actifs



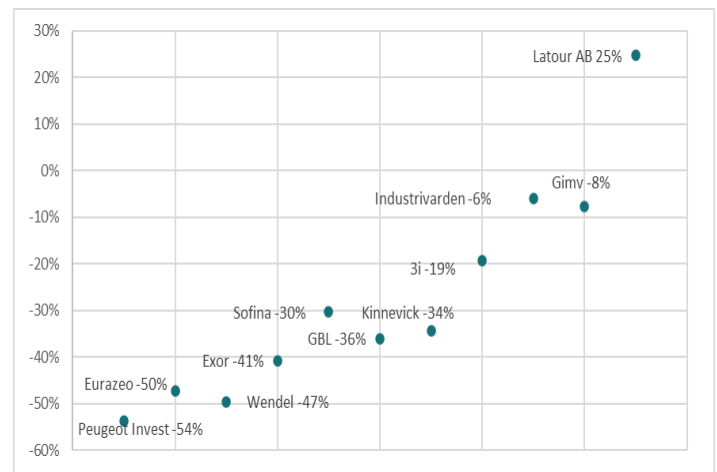
Graphique 5 : Coté vs non coté dans l'ABR Investissements*



Graphique 3 : Décote et ANR historiques sur 10 ans



Graphique 6 : Décotes/primes des pairs européens*



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

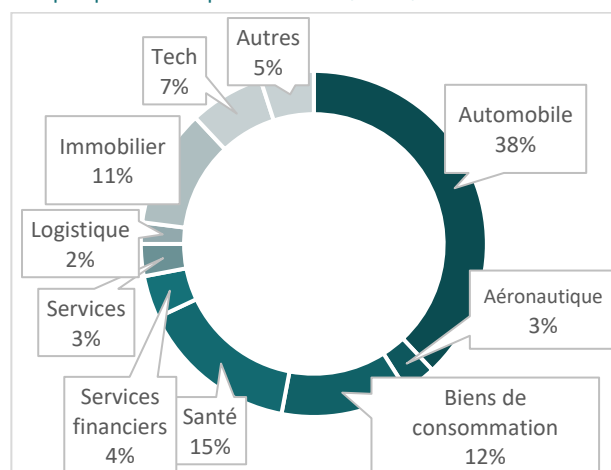
* cours au 31/12/22 rapportés aux ANR publiés au 30/06/22

Tableau 1 : ANR spot de Peugeot Invest au 31/12/2022

	Valeur (M€)
Stellantis	2 972
Forvia	85
Peugeot 1810 (76,5%) - A	2 339
Lisi (total)	202
SEB	174
Orpea	20
CIEL	15
Tikehau Capital	75
Spie	207
Immobilières Dassault	75
Participations cotées - B	816
Participations non cotés - C	935
Total des participations D = B+C	1 753
Véhicules de capital investissement - E	826
Co-Investissement - F	985
Autres actifs et passifs financiers	8
Trésorerie	140
Autres actifs - J	102
Actif brut réévalué des investissements D+E+F+J	3 666
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J	6 005
Endettement	-1 010
Actif net réévalué	4 995
Actif net réévalué par action	200,4
Cours de bourse au 31/12/22	89,0
Décote	56%

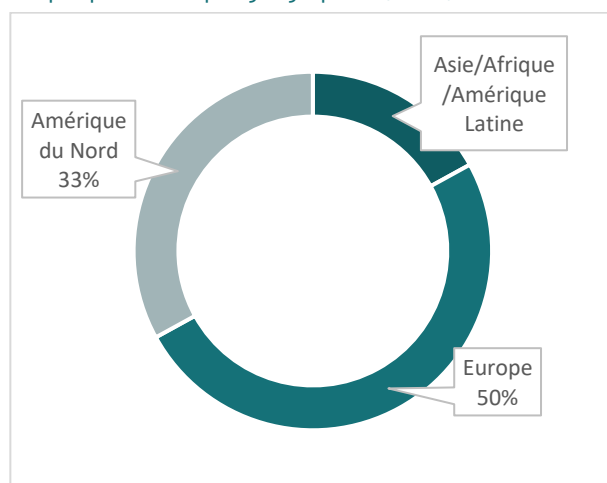
Source : Peugeot Invest, Theia Recherche

Graphique 7: ABR par secteurs (S1 22)



Source : Peugeot Invest

Graphique 8: ABR par géographies (S1 22)



Source : Peugeot Invest

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.