

PEUGEOT INVEST

Changements et investissement

Gouvernance et nouveau CEO : d'abord, le conseil d'administration de juillet 2024 a nommé Jean-Charles Douin nouveau DG de Peugeot Invest. Agé de 46 ans, il a pris ses fonctions fin octobre dernier. Ensuite, Peugeot Invest a annoncé qu'Edouard Peugeot (40 ans) accèdera à la présidence à l'issue de l'AG du 20 mai 2025. Edouard Peugeot succèdera à son père Robert. Jean-Charles Douin et Edouard Peugeot forment le nouveau binôme de tête.

Robertet : nouvelle participation cotée. En novembre dernier, PEUG a acquis une participation de 7,1%, aux côtés du FSP, dans le capital du groupe familial Robertet pour 125 M€. Robertet, dont le profil de société est totalement en ligne avec la stratégie de PEUG, est le leader mondial dans le domaine des arômes naturels.

Du côté de Stellantis : le constructeur est pris en ciseaux entre une transformation coûteuse conjuguée à une concurrence chinoise exacerbée d'une part, et des problèmes structurels, notamment de réductions de coût trop drastiques accompagnés d'une crise de gouvernance d'autre part. L'annonce du recrutement du nouveau CEO devra être faite au S1-25.

La décote spot (>60%) est élevée alors que PEUG aborde une nouvelle phase après un changement de direction. En termes de valorisation, nos scénarii font apparaître un potentiel de hausse à 2 chiffres en retenant prudemment les actifs cotés à leur cours actuel.

M€	30/06/2024
ANR	5650
ANR par action (€)	226,7
LTV (%)	6%
Dette Brute	-703
Capitalisation boursière (30/01/25)	1,81 Md€



Recherche financée par l'émetteur

Table des matières

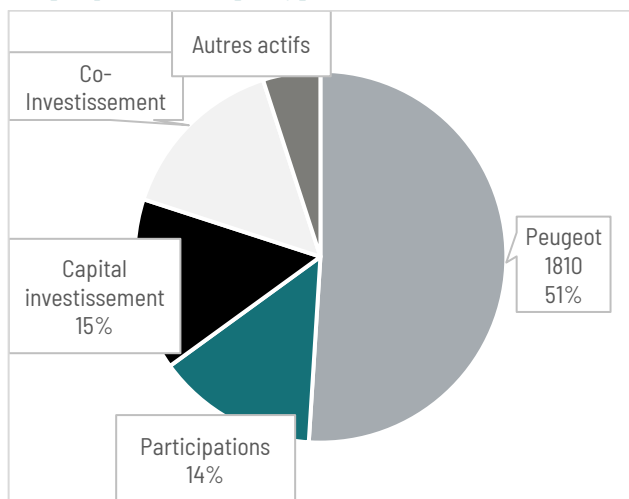
PEUG en images	3
Nouveau DG et évolution de la gouvernance	5
1 – Nouvelle génération : nouveau président non exécutif	5
Robertet : nouvel investissement côté	6
1 – Robertet : leader mondial des arômes naturels	6
2 – Actionnariat de Robertet - combien a payé PEUG ?	6
4 – Quelles sont les perspectives moyen terme de Robertet ?	8
Du côté de Stellantis	9
1 – Exit Tavares, John Elkann patron intérimaire	9
2 – Stellantis : situation à date par rapport aux concurrents	10
3 – Perspectives 2025 pour le secteur automobile	11
Valorisation : nos 3 scenarii	12
1 – Un point d'entrée	12
2 – Nos scenarii : potentiel de hausse à 2 chiffres	12

PEUG en images

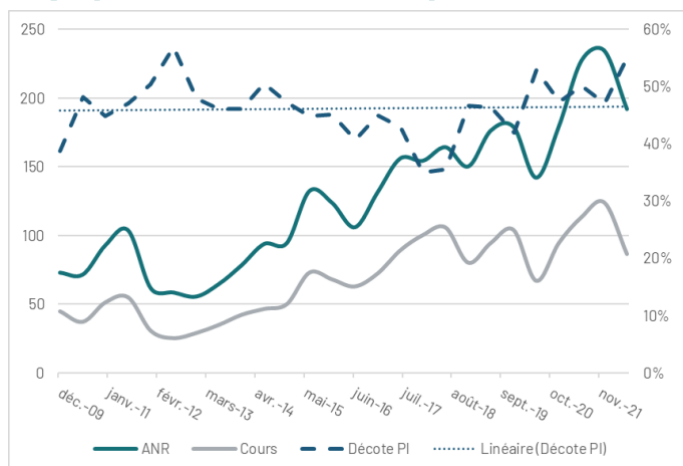
Graphique 1 : Cours de PEUG depuis 2018



Graphique 2 : ABR par type d'actifs au 30/06/2024

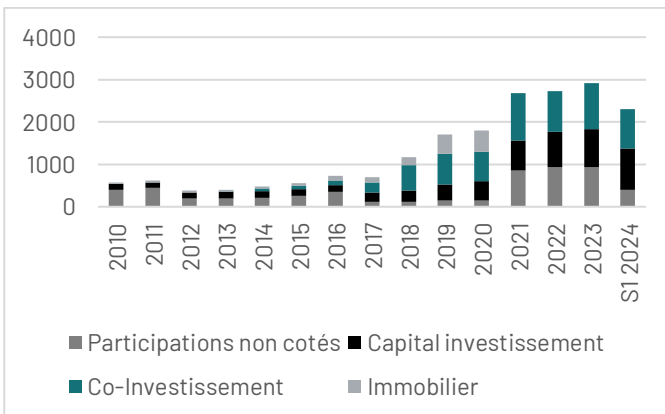


Graphique 3 : Décote et ANR historiques sur 12 ans

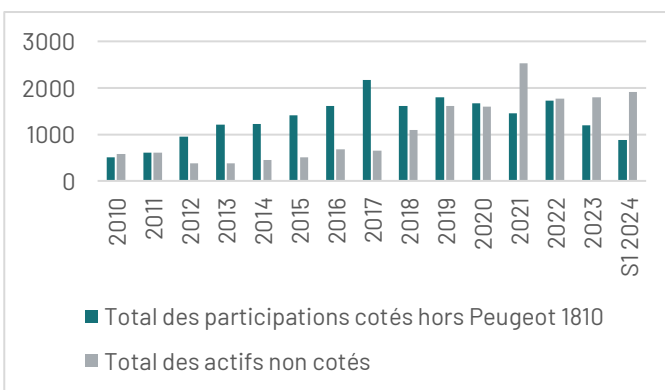


Source des graphiques : Euronext, Peugeot Invest, Theia Recherche
*Investissements = Actifs hors Peugeot 1810

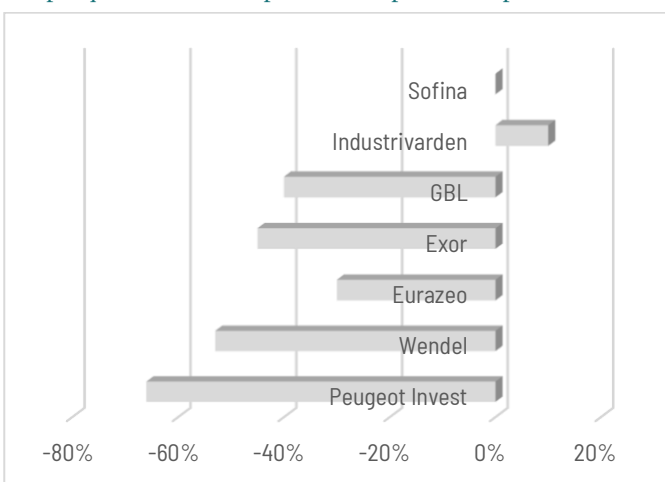
Graphique 4 : Évolution des actifs non cotés



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



Graphique 6 : Décotes/primes des pairs européens*



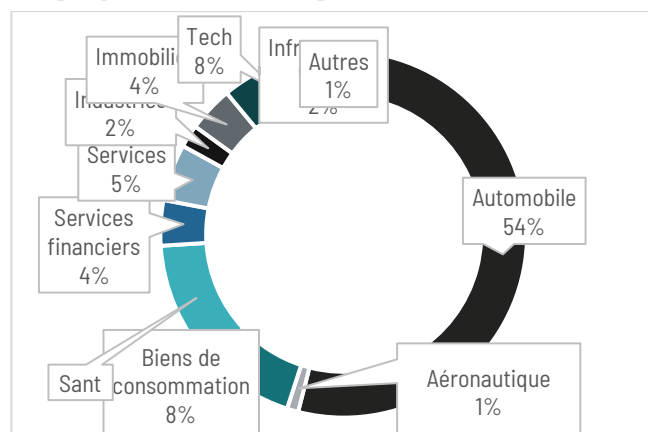
* cours au 30/06/2024 rapportés aux derniers ANR publié

Tableau 1: ANR de Peugeot Invest au 30/06/2024

	30/06/2024	Valeur (M€)
	Stellantis	3168
	Forvia	52
Peugeot 1810 (76,5%) - A		3220
	Lisi	111
	CIEL	17
	Spie	287
	Immobilière Dassault	61
Participations cotées - B		476
Participations non cotés - C		398
Total des participations D = B+C		874
Véhicules de capital investissement - E		970
Co-Investissement - F		940
Autres actifs et passifs financiers		20
Trésorerie		329
Autres actifs - J		349
Actif brut réévalué des investissements D+E+F+J		3133
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J		6353
Endettement		-703
Actif net réévalué		5650
Actif net réévalué par action		226,7
Cours de bourse au 30/01/25		72,6
Décote		68%

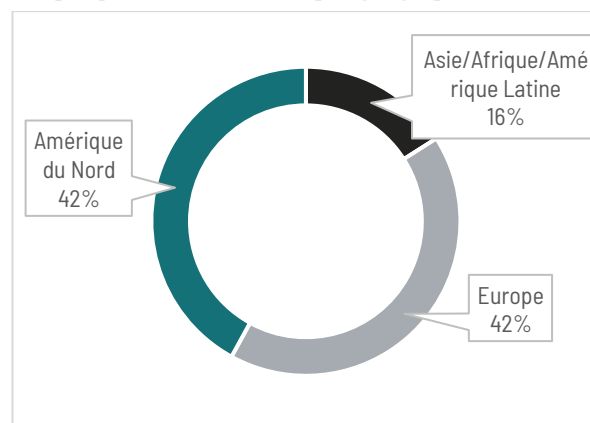
Source : Peugeot Invest, Theia Recherche

Graphique 7 : Actifs ABR par secteurs (S1-2024)



Source : Peugeot Invest

Graphique 8 : Actifs ABR par géographie (S1-2024)



Source : Peugeot Invest

Nouveau DG et évolution de la gouvernance

PEUG a récemment fait l'objet d'un changement de DG avec l'arrivée de JC Douin fin octobre, et d'un changement de gouvernance avec la nomination d'Edouard Peugeot à la présidence (mai 2025) qui succède à son père. Un nouveau binôme s'attèle à la gestion de la holding qui continue d'évoluer.

1 – Nouvelle génération : nouveau président non exécutif

Quelques semaines après l'annonce de l'arrivée de Jean-Charles Douin en tant que nouveau directeur général, Peugeot Invest a annoncé qu'Edouard Peugeot accèdera à la présidence du groupe à l'issue de l'assemblée générale prévue le 20 mai 2025. Edouard Peugeot succèdera à son père Robert. L'histoire de famille continue. A compter de mai prochain, Edouard Peugeot sera nommé président non-exécutif du conseil d'administration de la holding familiale. Robert Peugeot, touché par la limite d'âge de la société d'investissement, abandonnera ses mandats à cette date, à l'exception de ceux exercés au sein de certaines filiales et participations, dont Stellantis. Il sera nommé président d'honneur de Peugeot Invest sans aucune rémunération.

La famille Peugeot entre dans une nouvelle ère. Édouard Peugeot appartient à la 9ème génération de la famille. Il est issu du secteur bancaire. Âgé de 40 ans, il a fait l'essentiel de sa carrière dans la banque d'affaires JP Morgan à Londres puis a pris en charge la couverture du marché français au sein du fonds de private equity Towerbrook.

Son profil, validé par le comité de gouvernance, ne doit rien au hasard. Édouard Peugeot siégeait depuis huit ans déjà au conseil d'administration de Peugeot Invest UK et même depuis quatre ans au conseil d'administration et au comité des investissements et des participations de la holding. Il assurera également la présidence du comité des investissements et des participations de Peugeot Invest.

En binôme avec Jean-Charles Douin

Édouard Peugeot formera un duo avec Jean-Charles Douin, fraîchement nommé directeur général de la holding. La présidente du comité de la Gouvernance de Peugeot Invest, Dominique Netter, a loué son «excellente compréhension et expérience du métier d'investisseur» mais également d'«administrateur» nécessaires pour «conduire les travaux du Conseil afin de poursuivre une stratégie de performance et de développement de Peugeot Invest.»

De nombreux défis attendent Édouard Peugeot. Peugeot Invest et les Établissements Peugeot Frères (EPF) détiennent 7,2% de Stellantis. Edouard Peugeot aura aussi la lourde tâche de remettre les voyants au vert après les pertes et les difficultés de Stellantis. Il lui faudra également gérer la délicate succession de Carlos Tavares. Le banquier a été choisi pour sa capacité à s'attaquer aux situations complexes.

Robertet : nouvel investissement coté

Mi-novembre 2024, Robertet a annoncé l'entrée du Fonds Stratégique de Participations (FSP) et de Peugeot Invest à son capital, aux côtés de la famille Maubert à la faveur de la sortie de Dsm-firmenich. Une opération de marché a aussi permis d'élargir le flottant de la société. Une nouvelle participation cotée, leader mondial des arômes naturels, enrichit le portefeuille de PEUG.

1 – Robertet : leader mondial des arômes naturels

Robertet a été fondée en 1850 à Grasse par la famille Maubert qui demeure l'actionnaire majoritaire du groupe à ce jour. Robertet est le leader mondial des produits naturels et se classe en 7ème position dans le secteur des arômes. Robertet est la seule société de parfums, d'arômes et d'ingrédients naturels entièrement intégrée sur l'ensemble du processus de création, depuis la source jusqu'au parfum ou à l'arôme final. Aujourd'hui, le groupe est représenté dans plus de 50 pays, compte environ 2400 employés dans le monde et propose à ses clients une offre de plus de 1700 matières naturelles et de produits sur-mesure créés dans l'un de ses 15 centres de création mondiaux. Le groupe Robertet a réalisé en 2024 un chiffre d'affaires proche de 790 M€.

Un groupe qui « coche les cases » de PEUG

L'investissement dans Robertet coche toutes les cases des critères de sélection de PEUG :

- Groupe familial contrôlé
- Position de 7ème mondial en général et leader dans les arômes naturels
- Marchés des arômes, parfums et matières premières en croissance organique de 4/5% par an
- Marges élevées mais pas encore au niveau des leaders Givaudan et IFF
- Génération structurelle de cashflow libre
- Bilan sain

2 – Actionnariat de Robertet - combien a payé PEUG ?

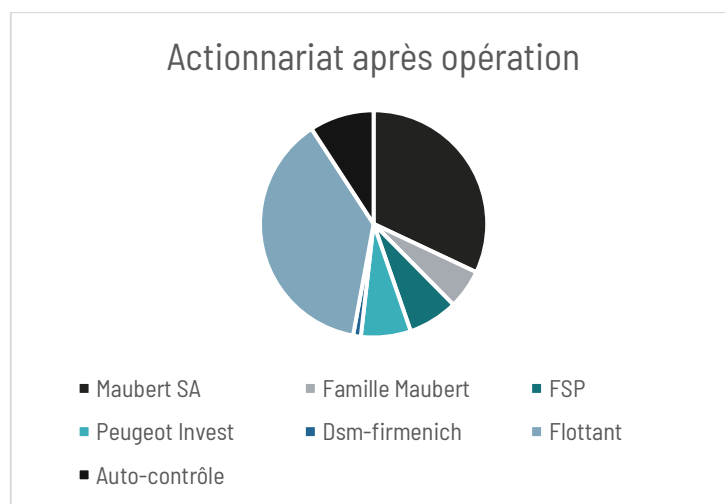
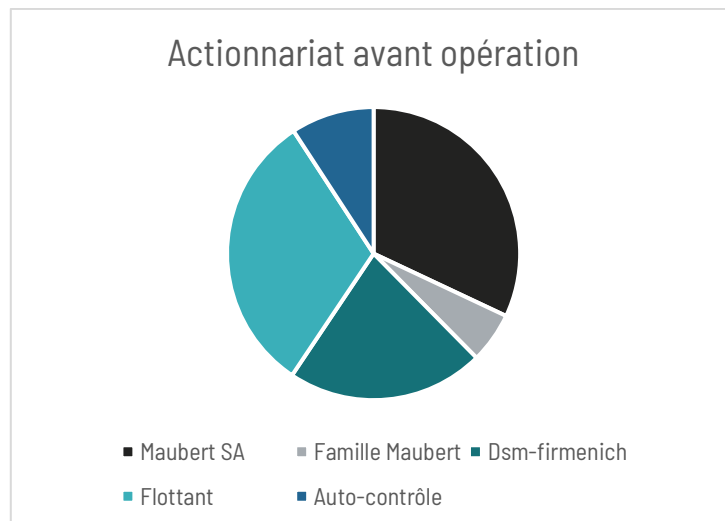
Comment PEUG a-t-il accédé au capital de Robertet ?

Dsm-firmenich, actionnaire à hauteur de près de 22% depuis 2019 et concurrent de Robertet, a cédé la quasi totalité de sa participation en novembre dernier. D'une part, le FSP et Peugeot Invest ont chacun acheté à Dsm-firmenich 113 662 actions et 51 000 certificats d'investissement (CI) pour 125 M€. D'autre part, 135 000 actions ont été reclassées auprès d'investisseurs tiers dans le marché. L'entrée au capital de Robertet du FSP et de Peugeot Invest s'est donc accompagnée d'un élargissement du flottant.

Enfin, Maubert SA, actionnaire de contrôle et holding animatrice de Robertet, s'est engagé à acquérir directement ou indirectement auprès de Dsm-firmenich, dans les dix mois

suivant l'opération, 15 007 CI pour un prix global de 7,5 M€, augmenté d'un intérêt en fonction de la date de réalisation de la vente.

Évolution de l'actionnariat de Robertet : avant et après opération (source : Robertet)



Le Conseil d'administration de Robertet s'est réuni en décembre 2024 pour décider s'il convenait d'annuler une partie des actions auto-détenues (9,2% du capital) au-delà d'un nombre maximal de 75 000 actions affectées à la couverture des attributions gratuites d'actions et à la croissance externe. Cette annulation sera conditionnée à l'exemption d'une OPA obligatoire.

Le FSP et Peugeot Invest ont donc chacun acquis une participation de 7,1% du capital de Robertet qui se décompose en un bloc d'actions ordinaires (4,9% du capital) et des certificats d'investissement (2,2% du capital). Si l'on tient compte de la combinaison d'actions ordinaires et de certificats, on peut estimer que le prix moyen de revient par action, auquel PEUG a acquis sa participation, ressort proche de 760€. Cet investissement permettra à la fois au FSP et à Peugeot Invest de rejoindre le Conseil d'administration de Robertet, en tant que membres indépendants, avec le soutien de Maubert SA.

Un peu d'histoire : Robertet a la particularité d'être la seule société à Paris à avoir encore des titres cotés avec droit de vote et d'autres sans droit de vote. En effet, en 1987, et parce que le contrôle familial sur Robertet était fragile, l'entreprise avait démembré de actions ordinaires en certificats d'investissement (CI) et certificats de droits de vote (CDV), un CI étant une action privée de son droit de vote. Robertet dispose donc de 3 lignes de cotation en bourse : actions ordinaires, CI et CDV. Ces derniers sont très rarement négociés car détenus pour l'essentiel par la famille. Les CI le sont plus mais leur liquidité était réduite puisque Firmenich en détenait 85%. Le FSP et Peugeot Invest ont tous les deux négocié avec la famille de pouvoir transformer leurs CI en actions ordinaires.

Comme indiqué dans le communiqué de presse de Robertet du 14 novembre 2024, Maubert SA, le FSP et Peugeot Invest ont conclu le 11 novembre 2024 un accord qui confère au Fonds Stratégique de Participations et à Peugeot Invest la faculté de reconstituer des actions ordinaires à partir de leurs certificats d'investissements à compter de mai 2030, en échangeant une partie de ces derniers contre des certificats de droit de vote (CDV) détenus par Maubert SA. La parité d'échange est de 8,5 CDV pour 1 CI. La parité retenue valorise les CDV à 10% de la valeur des actions, ce qui correspond à la décote moyenne observée en 2024 entre la valeur du CI et celle de l'action. Si le FSP et Peugeot Invest exercent leur option d'échange, Maubert SA aura la faculté d'acquérir en numéraire les CI présentés à l'échange par le FSP et par Peugeot Invest jusqu'à environ 1% du capital chacun, à un prix calculé par référence à leur prix d'acquisition augmenté d'un rendement annuel.

4 – Quelles sont les perspectives moyen terme de Robertet ?

Pour 2024, Givaudan a récemment publié un chiffre d'affaires annuel de CHF 7,4 md, (+12,3% sur une base comparable et +7,2% en francs suisses), et une marge d'EBITDA de 23,8%. Les perspectives sont : une croissance organique du chiffre d'affaires de 4 à 5 % sur une base comparable et un flux de trésorerie disponible d'au moins 12% du CA. Ces données représentent des moyennes sur une période de cinq ans.

Robertet devrait continuer d'évoluer favorablement, voire plus favorablement que son secteur. La stabilisation de l'aromathérapie et la poursuite de la forte tendance en faveur des ingrédients naturels devraient soutenir la croissance. Au niveau local, la dynamique de croissance devrait rester forte après les tendances observées à mi-année 2024 à savoir : en Asie (+26%), au Moyen-Orient (+42%) et en Amérique du Sud (+17%) au S1-24.

Robertet a communiqué sur une croissance organique prévisionnelle de 7% de son CA pour 2024 et sur une croissance moyenne annuelle de long terme de l'ordre de 4/5%, comparable à celle de ses concurrents. A l'horizon 2030, Robertet table sur un CA total supérieur à 1 Md€ et sur la poursuite de l'amélioration des marges d'EBITDA. Outre ces indications qui ne sont pas nouvelles concernant la vision 2030, Robertet devrait continuer de croître par acquisitions (bolt-ons essentiellement) autofinancées tout en maîtrisant son bilan et ses équilibres financiers. Le groupe devrait disposer d'une puissance de feu d'au moins 100 M€, sur la base d'estimations de dette en fin d'année 2024 (Dette nette/EBITDA de 0,8x).

Du côté de Stellantis

Le constructeur est pris en ciseaux entre une transformation existentielle mais coûteuse conjuguée à une concurrence chinoise exacerbée d'une part, et des problèmes structurels, notamment de réductions de coût trop drastiques accompagnés d'une crise de gouvernance d'autre part.

1 – Exit Tavares, John Elkann patron intérimaire

Départ anticipé de Carlos Tavares

Le départ de Carlos Tavares, l'un des patrons les mieux payés du CAC40, illustre la mise en œuvre d'une des règles garantes de l'équilibre des pouvoirs : les actionnaires majoritaires ont décidé de retirer leur confiance par la voix de leurs représentants au sein du Conseil d'administration. Les familles Agnelli et Peugeot ont pesé lourd dans cette fin de règne que peu d'observateurs auraient pu anticiper il y a encore quelques mois.

En écartant Carlos Tavares un an avant l'échéance annoncée de son départ, le Conseil d'administration a pris ses responsabilités. Ce faisant, cette décision rappelle également le rôle essentiel et souvent sous-estimé du président du conseil d'administration, à qui il revient de faire fonctionner à plein l'instance collégiale, particulièrement en période de crise. Stellantis est actuellement présidé par John Elkann, aux côtés du vice-président Robert Peugeot. Cet alliage d'entreprises familiales a bien su imprimer sa conception du capitalisme. Le Conseil a ainsi fait preuve de courage, réaffirmant son rôle de garant de l'intérêt du groupe. Il lui revient désormais d'écrire la suite, et ce, afin d'assurer à Stellantis sa pérennité, autre valeur chère au capitalisme familiale.

John Elkann : des gages de bonne volonté

Le 1er décembre dernier, Stellantis a annoncé que son Conseil d'administration avait accepté la démission de Carlos Tavares avec effet immédiat. Le Conseil a également indiqué que le processus de nomination du nouveau CEO permanent, géré par un comité spécial du Conseil d'administration, était en bonne voie et aboutira au cours du premier semestre de 2025. Dans l'intervalle, un nouveau comité exécutif temporaire, présidé par John Elkann, a été mis en place. Depuis plusieurs mois déjà, des points de vue différents étaient apparus, ce qui avait amené le Conseil et Carlos Tavares à cette décision.

Sans modifier à date, les perspectives financières moyen terme de Stellantis en dépit de la faiblesse de la demande et la domination chinoise, John Elkann a souhaité montrer des gages de bonne volonté au dirigeants européens en les rencontrant et en les rassurant afin de rompre avec la méthode de Carlos Tavares.

En effet, John Elkann est confronté à un double enjeu. Il lui faut rassurer les investisseurs sur la tenue de route du constructeur automobile sans patron désigné, au milieu d'une crise profonde à la fois sectorielle et de groupe. Mais aussi, il faut renouer avec un dialogue plus apaisé avec les différentes parties prenantes.

Ainsi, Stellantis a récemment rejoint l'Accea qu'il avait quitté il y a à peine 2 ans. Le groupe ne milite plus à contre-courant de beaucoup de ses concurrents et des gouvernements

français et italien. En effet, Carlos Tavares plaidait pour la mise en œuvre effective, dès 2025, des amendes prévues pour sanctionner les constructeurs qui ne respecteront pas les nouvelles normes d'émissions pour la somme des voitures qu'ils vendront. Ce système, si le marché des voitures électrique ne repart pas, risque de les pousser à comprimer leurs ventes de véhicules thermiques et donc faire s'effondrer davantage le marché. John Elkann a souhaité faire la transparence sur les conséquences des différents scénarios envisagés.

Le CEO intérimaire a mis sa patte dans les relations diplomatiques du groupe auprès d'interlocuteurs qu'il connaît déjà. L'exercice s'annonce délicat pour un groupe global dont plusieurs pays peuvent revendiquer une part de paternité, Etats-Unis compris qui restent le 1^{er} marché de Stellantis et où les difficultés se sont concentrées l'an dernier.

Le groupe doit aussi renouer avec l'administration Trump. Le nouveau président a nommément désigné Stellantis dans ses propos en faveur du « made in USA » en dénonçant les politiques de délocalisation, au Mexique en particulier. L'enjeu est important d'autant que Fiat Chrysler avait bien travaillé avec la première administration Trump de 2016 à 2020. D'ailleurs et peu après, Tim Kuniskis (l'un des derniers vétérans de l'équipe de Sergio Marchionne) avait repris ses responsabilités de patron de RAM, la marque de pick-up du groupe, et gros pourvoyeur de profits. Il avait quitté RAM en juin 2024 pour prendre sa retraite, au moment où les ventes étaient en forte baisse. Carlos Tavares avait alors repris en main les activités nord-américaines de Stellantis dont les performances dévissaient sous le poids des stocks.

2 – Stellantis : situation à date par rapport aux concurrents

Mi janvier, **Stellantis** a publié des estimations trimestrielles globales de ses facturations consolidées à savoir les volumes livrés aux concessionnaires et distributeurs, ou directement par Stellantis aux clients de détail et aux flottes. Les facturations consolidées pour les trois mois se terminant le 31 décembre 2024 sont estimées à 1,395 million d'unités, ce qui représente une baisse de 9% par rapport à la même période en 2023. Le volume des facturations converge progressivement vers celui des ventes qui a reculé d'environ 5% au cours de la période, grâce aux initiatives de réduction des stocks aux États-Unis et aux expéditions en Europe qui ont été soutenues par le lancement de certains modèles de nouvelle génération. Ces chiffres montrent une amélioration par rapport au troisième trimestre, lorsque les expéditions mondiales étaient en baisse de 20% sur un an.

Les facturations consolidées ont reculé de 28% en Amérique du Nord à 295K unités, mais les ventes ont connu une baisse plus modeste de 5%. La baisse plus importante des facturations reflète les initiatives de réduction des stocks. La normalisation des stocks des concessionnaires américains place l'entreprise dans une position plus solide pour soutenir l'arrivée des nouveaux produits de Jeep, Ram et Dodge en 2025, estime le groupe.

Les facturations ont baissé de 6% en Europe élargie à 693K. Ce recul a été réduit par rapport au 3^e trimestre, car l'interruption temporaire dans certaines offres du segment B a été significativement réduite grâce au lancement de la Citroën C3. D'autres produits du segment B suivront bientôt, comme la Citroën C3 MHEV, ainsi que les offres multi-énergie de Citroën C3 Aircross, Opel Frontera et Fiat Grande Panda. Les premiers lancements européens de produits de nouvelle génération connaissent un début jugé prometteur, avec des commandes de plus de 90.000 unités pour la Citroën C3, et de plus de 140.000 unités pour les Peugeot 3008, Peugeot 5008 et Opel Grandland, premiers véhicules de la plateforme STLA Medium.

La zone Moyen-Orient, Afrique, est stable en termes de facturations à 130K. L'Amérique du Sud progresse de 12% à 259K. Les facturations en Amérique du Sud ont été soutenues par une demande plus forte sur tous les principaux marchés et par un rattrapage de la production à la suite des inondations dans le Rio Grande do Sul. Les expéditions au Moyen-Orient et en Afrique sont restées stables, reflétant une amélioration en Turquie, au Maroc, en Égypte et en Tunisie, compensée en grande partie par l'impact des restrictions temporaires à l'importation en Algérie.

Renault group :

Sur la même période, **Renault** a fait état jeudi d'une hausse de 1,3% de ses ventes mondiales de véhicules en 2024, sa deuxième année de croissance consécutive, ralentie par rapport aux +9% de 2023 mais supérieure néanmoins à plusieurs concurrents plus grands que lui. L'électrique ne représente que 9% des ventes, mais la montée en puissance du Scenic et l'arrivée de la R5 néo-rétro ont fait monter ce taux à plus de 12% au T4.

Le constructeur au losange a vendu l'an dernier 2,3 m de voitures et fourgons à travers le monde. Il avait renoué l'année précédente avec la croissance après quatre ans de baisse d'affilée qui l'avaient éloigné de son record de 3,88 m de véhicules écoulés en 2018. Le groupe, qui a connu les années passées une restructuration drastique et un profond repositionnement stratégique sous la houlette du directeur général Luca de Meo, bénéficie de l'un des plus importants renouvellements de gamme de son histoire.

L'arrivée des Renault Rafale, Symbioz, ou des Scenic et R5 électriques, a permis un rebond de 6,1% des ventes au T4 alors que la croissance avait ralenti tout au long de l'année, reflet des difficultés du marché automobile, les incertitudes économiques et politiques n'incitant pas les clients à la dépense.

Alors que plusieurs autres constructeurs ont revu l'an dernier à la baisse leurs prévisions de résultats face à la dégradation globale du marché automobile et à des difficultés opérationnelles spécifiques, Renault a confirmé à l'automne dernier viser en 2024 une marge opérationnelle supérieure ou égale à 7,5% et un free cash flow supérieur ou égal à 2,5 Md€.

Volkswagen :

Quant à **Volkswagen**, premier constructeur automobile européen, le groupe a fait état récemment d'une baisse de 2,3% de ses ventes mondiales en 2024. Le géant allemand peine à réduire ses coûts à domicile et est confronté à une guerre des prix en Chine, son principal marché.

3 – Perspectives 2025 pour le secteur automobile

Pour 2024, S&P Mobility tablait sur des volumes en retrait de 3,4%. Pour 2025, il s'attend à une légère croissance de +0,7%.

Valorisation : nos 3 scenarii

Nous présentons un scénario central de valorisation et deux scenarii alternatifs. Avec une décote de 50%, notre scenario central montre un potentiel de hausse de plus de 50% sans appréciation des cours des actifs cotés.

1 – Un point d’entrée

Constat :

Le cours de PEUG est resté quasiment stable pendant plus de 6 ans, c’est-à-dire sous la direction de Bertrand Finet et la décote s’est fortement accrue à 68% récemment. Historiquement, l’évolution de cours de PEUG était corrélée à celle de Stellantis.

Si le cours de PEUG n’a pas suivi l’envolée de l’action Stellantis en 2022-2023, il a bien été affecté par le recul de celui-ci à ce jour.

Nos scenarii montrent tous un upside significatif :

Après le départ de B. Finet en juillet dernier, le recrutement d’un jeune dirigeant venant du private equity a pour but de renouveler le management et mettre en place un nouveau binôme à la direction. Sans présager de l’impact qu’aura l’arrivée de Jean-Charles Drouin et l’exécution d’une “nouvelle feuille de route”, nous présentons ci-dessous nos 3 scenarii.

Nous présentons ci-après nos scenarii de valorisation qui, même dans un scenario pessimiste, montrent un upside intéressant pour PEUG.

2 – Nos scenarii : potentiel de hausse à 2 chiffres

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

- des participations cotées (14% de l’ABR total au 30/06/2024) retenues prudemment au cours de bourse actuel.
- les participations non cotées auxquelles nous appliquons un TRI forfaitaire de 7% à 15% (il s’agit de sociétés où le groupe exerce une influence dans la gouvernance, par exemple International SOS, Acteon...).
- des véhicules de capital investissement, des co-investissements non cotés et de certains actifs cotés (tel KDP) destinés à être monétisés.
 - TRI à 12 mois de 15% pour le scénario optimiste
 - TRI à 12 mois de 10% pour le scénario central
 - TRI à 12 mois de 7% pour le scénario conservateur

A - Scénario central

Il se fonde sur un TRI à 12 mois de 10% pour les actifs non cotés. L'application d'une décote de 50% au lieu de plus de 60% actuellement dégagerait un upside de 58% sur le cours de bourse.

Tableau 1 : Scénario central

	Cours au 26/09//2024	Nbre de titres	Valeur (M€)
Stellantis	14,0	224 075	3 135
Forvia	8,6	6 050	52
Peugeot 1810 (76,5%) - A			2 483
Lisi	27,2	4 653	127
CIEL	8,3	115 000	10
Spie	36,5	8 500	310
Immobilières Dassault	53,0	1 333	71
Participations cotées - B			517
Participations non cotés - C	TRI 12 mois	15%	458
Total des participations D = B+C			975
Véhicules de capital investissement - E	10%		1 067
Co-Investissement - F	10%		1 034
Autres actifs et passifs financiers			20
Trésorerie			329
Autres actifs - J			349
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J			6 464
Endettement			-703
Actif net réévalué			5 761
Actif net réévalué par action			231
Cours de bourse au 30/01/2025			73
Décote cible / cours cible	50%		116
Potentiel de hausse du cours			58%

Source : Theia Recherche

B - Scénario conservateur

Il se fonde sur un TRI à 12 mois de 7% pour les actifs non cotés et une décote de 55%. Il fait ressortir un upside de 43% sur le titre.

Tableau 2 : Scénario conservateur

	Cours au 26/09/2024	Nbre de titres	Valeur (M€)
Stellantis	14,0	224 075	3 135
Forvia	8,6	6 050	52
Peugeot 1810 (76,5%) - A			2 438
Lisi	27,2	4 653	127
CIEL	8,3	115 000	10
Spie	34,6	8 500	294
Immobilières Dassault	53,0	1 333	71
Participations cotées - B			517
Participations non cotés - C	TRI 12 mois	7%	458
Total des participations D = B+C			975

Véhicules de capital investissement - E	7%		1 038
Co-Investissement - F	7%		1 006
Autres actifs et passifs financiers			20
Trésorerie			329
Autres actifs - J			349
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J			6 491
Endettement			-703
Actif net réévalué			5 788
Actif net réévalué par action			232
Cours de bourse au 30/01/2025			73
Décote cible / cours cible	55%		105
Potentiel de hausse du cours			43%

Source : Theia Recherche

C - Scénario optimiste

Il se fonde sur un TRI de 15% pour les actifs non cotés et une décote de 40%. Ces hypothèses débouchent sur une upside supérieur à 60% pour le titre Peugeot Invest.

Tableau 3 : Scénario optimiste

	Cours au 26/09/2024	Nbre de titres	Valeur cible (M€)
Stellantis	14,0	224 075	3 135
Forvia	8,6	6 050	52
Peugeot 1810 (76,5%) - A			2 438
Lisi	27,2	4 653	127
CIEL	8,3	115 000	10
Spie	36,5	8 500	310
Immobilières Dassault	53,0	1 333	71
Participations cotées - B			517
Participations non cotés - C	TRI 12 mois	15%	458
Total des participations D = B+C			875
Véhicules de capital investissement - E	15%		1 116
Co-Investissement - F	15%		1 081
Autres actifs et passifs financiers			20
Trésorerie			329
Autres actifs - J			349
Actif brut réévalué total A+D+E+F+J			5 958
Endettement			-703
Actif net réévalué			5 255
Actif net réévalué par action			211
Cours de bourse au 30/01/2025			73
Décote cible / cours cible	40%		127
Potentiel de hausse du cours			73%

Source : Theia Recherche

Compte de résultats au 31/12 (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Produits des immobilisations financières	154	186	227	640	309	271
Produits des immeubles de placement	2	2	5	6	13	0
Produits des autres activités	4	3	3	0	0	0
Produits des activités ordinaires	160	190	235	646	322	271
Frais d'administration générale	-23	-32	-37	-34	-37	-41
Dépréciation d'actifs disponibles à la vente						
Coût de l'endettement financier	-15	-20	-28	-29	-28	-28
Résultat des sociétés intégrées avant impôt	122	138	170	583	257	203
Quote-part dans le résultat net des entreprises associées	6	9	-14	13	24	-7
Résultat consolidé avant impôt	128	147	155	596	281	196
Impôts sur les résultats (y compris impôts différés)	-13	-16	11	-75	-17	19
Résultat net consolidé	115	131	166	521	264	215
Dont part des minoritaires	0	0	-32	-62	-48	-68
Dont part du groupe	115	131	134	456	237	137
Par action						
publié	4,6	5,3	5,4	18,3	9,5	5,5
dilué	4,6	5,3	5,4	18,4	9,6	5,5
Nombre d'actions moyen						
publié	24,92	24,92	24,92	24,92	24,92	24,92
dilué	24,92	24,92	24,92	24,92	24,92	24,92

Source : Peugeot Invest

Autres éléments du résultat global au 31/12 (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net consolidé	115	131	166	521	264	215
Effets des mises en équivalence sur le résultat global net	7	17	11	9	17	-19
Réévaluations nettes des actifs financiers	-264	372	203	-313	-1 198	1 419
Plus-values sur cessions de titres de participations	232	137	94	1 235	18	18
Réévaluations nettes des instruments dérivés	-1	-3	0	4	14	-4
Écarts de change	12	10	-49	46	31	-29
Autres réévaluations directes nettes par capitaux propres	11	7	-3	41	20	3
Total des autres éléments du résultat global	-4	540	255	1 023	-1 116	0
RÉSULTAT GLOBAL CONSOLIDÉ	111	671	422	1 541	-831	1 574
Dont part du Groupe	111	671	112	1 286	-677	1 095
Dont part des minoritaires	0	0	310	255	-154	-479

Source : Peugeot Invest

Cash flow au 31/12 (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Résultat net consolidé	115	131	166	518	286	205
Dotations nettes aux amortissements et provisions	2	1	1	1	1	7
Produits sans incidences sur la trésorerie				-173		
Résultat sur cessions d'actifs non courants	2	-7	-61	-34	-124	-71
Gains et pertes latents liés aux variations de juste valeur	-73	-63	-148	-296	90	94
Quotes-parts de résultats liées aux sociétés mises en équivalence, nettes des dividendes reçus	-1	-4	16	-11	-24	7
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence					23	0
Coût de l'endettement financier net	15	20	29	29	28	28
Charge d'impôt (exigibles et différés)	13	16	-11	75	17	-19
Capacité d'autofinancement avant coût de l'endettement financier net et impôt	72	94	-8	109	296	250
Impôts exigibles	-7	-7	-1	-12	-43	-32
Variation du BFR lié à l'activité	14	1	-14	-15	-9	1
Flux nets de trésorerie liés générés par l'activité	79	88	-22	82	244	220
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	-1	0	0	0	-2	-1
Produits de cessions d'immobilisations corporelles et incorporelles	0	0	0		0	39
Acquisitions, cessions d'actions propres	-1	0	0	0	-1	-13
Acquisitions d'immobilisations financières	-382	-453	-473	-758	-318	-410
Produits de cessions d'immobilisations financières	249	235	273	631	502	348
Variation des autres actifs non courants	7	0	-11	1	-4	-27
Flux nets de trésorerie liés aux opérations d'investissement	-128	-218	-212	-126	177	-64
Dividendes mis en paiement au cours de l'exercice	-49	-53	-53	-58	-66	-71
Dividendes versés aux participations sans contrôle					-54	-66
Encaissements liés aux nouveaux emprunts	107	301	373	87	-243	17
Remboursements d'emprunts	0	-79	0	0	0	0
Variation des autres passifs financiers non courants	0	0	0	0	6	-1
Intérêts financiers nets versés	-15	-19	-28	-28	-28	-26
Flux nets de trésorerie liés aux opérations de financement	42	149	291	0	-385	-146
Variation de la trésorerie nette	-6	19	57	-44	36	9
Trésorerie en début d'exercice	17	11	31	88	52	70
Trésorerie en fin de période	11	31	88	52	70	122

Source : Peugeot Invest

Bilan au 31/12 (M€)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Concessions, brevets, valeurs similaires	0	0	0	0	0	0
Immobilisations incorporelles	0	0	0	0	0	0
Immeubles de placement	19	19	22	27		
Terres	13	13	13			
Constructions	2	2	1		1	0
Plantations	1	1	1			
Autres immobilisations	1	1	1	1	1	1
Droits d'utilisation locatif		4	3	3	4	2
Immobilisations corporelles	36	41	43	30	6	4
Participations dans les entreprises associées (mises en équivalence)	258	287	274	300	321	34
Participations non consolidées	3 172	3 792	4 738	5 834	4 598	6 252
Titres évalués à la juste valeur par compte de résultat (TIAP)	1 133	1 515	1 607	2 210	2 346	2 378
Autres actifs financiers non courants	6	6	25	27	43	29
Actifs financiers non courants	4 568	5 600	6 644	8 371	7 308	8 694
Impôts différés – Actif	3	4	29	12	2	32
Actifs non courants	4 607	5 644	6 716	8 413	7 316	8 729
Stocks	7	8	9			
Impôts courants	0		7	0	5	15
Autres créances	2	3	5	14	25	9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	11	31	88	52	70	122
Actifs courants	21	41	108	66	101	147
Actifs Totaux	4 628	5 083	6 085	6 822	7 417	8 876
Capital apporté	25	25	25	25	25	25
Primes liées au capital	158	158	158	158	158	150
Réserves	3 271	3 271	3 271	3 271	3 271	3 271
RÉSULTAT DE L'EXERCICE (part du Groupe)	115	131	134	456	237	137
Total capital et réserves (part du Groupe)	3 570	3 586	3 589	3 911	3 692	3 583
Intérêts minoritaires	0	-1	619	859	651	1 064
TOTAL CAPITAUX PROPRES	3 569	3 586	4 208	4 770	4 343	4 647
Passifs financiers non courants	935	1 340	1 713	1 814	1 779	1 783
Impôts différés – Passif	98	134	125	206	164	117
Provisions	1	1	1	1	0	0
Autres dettes non courantes	0	0	0			
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	1 034	1 474	1 838	2 021	1 943	1 900
Passifs financiers courants	12	9	10	7	14	16
Impôts courants	7	2	13	13	9	3
Autres dettes	6	11	17	11	13	14
TOTAL PASSIFS COURANTS	25	23	39	31	36	34
Passifs totaux	4 628	5 083	6 085	6 822	7 417	8 876

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 réfléchi 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