

# Analyse Fondamentale

Mardi 26 mars 2024 | 08h00



## 3i Group (27,91 GBP)

### Conserver (Précédent : N/A)

Objectif de cours	29 GBP
Potentiel de hausse	+4%
Profil de risque	Élevé
Pays	Royaume-Uni
Secteur	Holding
Symbole   ISIN	III   GB00B1YW4409
Marché	London Stock Exchange
Capitalisation	27 milliards GBP
Cours/Bénéfices	7x
Cours/Actif Net	1,5x
Rendement	2%

### Profil

3i Group figure parmi les 1<sup>ers</sup> fonds mondiaux de capital-investissement. À fin septembre 2023, le portefeuille du groupe, évalué en valeur de marché à 20 Mds GBP, se répartit par type de d'opérations comme suit :

- Capital-investissement (90%) : investissements dans des moyennes entreprises en Europe et en Amérique du Nord ;
- Investissement dans des actifs d'infrastructures (7%) ;
- Autres (3%).

Le portefeuille en valeur se répartit par type de participations entre sociétés non cotées (95,5%) et sociétés cotées (4,5%)

## 3i reste fidèle à Action, la chaîne de magasins qui prend d'assaut le continent européen

### En 2011, 3i a fait une bonne affaire

3i recherche chaque année quatre à sept nouveaux investissements en Europe du Nord ou en Amérique du Nord. Plus précisément, le groupe recherche des sociétés dont la valeur d'entreprise se situe entre 100 et 500 millions d'euros. Le portefeuille est dominé par Action, une chaîne de magasins dans laquelle 3i a investi 114 millions de livres sterling en septembre 2011 en échange de 36% de toutes les actions. Au 31 décembre 2023, cette participation avait été portée à 55% des actions, pour une valeur estimée à 13,8 milliards de livres sterling (actuellement environ 68% du portefeuille de 3i). Outre Action, la société holding britannique investit dans un certain nombre de projets d'infrastructure cotés et non cotés et détient des participations dans 39 entreprises. Sur ces 39 participations, seules deux valent plus de 500 millions de livres sterling : Scandlines (une compagnie de ferries) et Cirtec Medical (un fabricant d'appareils médicaux). Le portefeuille ne comprend qu'une seule entreprise cotée en bourse, Basic-Fit.

D'une certaine manière, 3i Group peut être comparé à d'autres holdings peu diversifiés tels que D'Ieteren Group, Wendel et Prosus. Barclays, une banque d'investissement britannique, estime que D'Ieteren Group doit 69% de sa valeur à Belron. Selon Kepler Cheuvreux, la participation dans Bureau Veritas représenterait 54% de la valeur intrinsèque de Wendel. Pour Prosus, 74% de la valeur intrinsèque provient de sa participation dans Tencent.

### 3i est le numéro trois à Londres

En cinq ans, la capitalisation boursière de 3i a augmenté de 185%, alors que l'indice de référence de la Bourse de Londres, le FTSE 100, n'a progressé que de 9%. L'actionnaire de 3i qui a réinvesti ses dividendes aurait réalisé un rendement total de 28,45% par an. Seuls deux autres membres du FTSE 100 ont fait mieux, dont l'un est également une société holding. Il s'agit de Pershing Square (+28,47%), une société holding américaine cotée à Londres et à Amsterdam. Pershing Square a une capitalisation boursière de 7,6 milliards de livres sterling. Le groupe détient 10% d'Universal Music Group, la plus grande maison de disques du monde, dont la capitalisation boursière équivaut à 42 milliards de livres sterling. Même en tenant compte de sa forte décote ( $\pm 25\%$ ), la concentration du portefeuille de Pershing Square reste importante.

Jusqu'à un certain niveau, cette performance est un phénomène purement mathématique. Tant les meilleurs que les pires holdings présentent un risque de concentration élevé dans leurs portefeuilles d'investissement. Ceux qui visent des rendements très différents de la moyenne du marché ne devraient pas trop se diversifier. La

possibilité d'obtenir des rendements élevés s'accompagne donc malheureusement de risques élevés.

### Pratiquement aucune dette au niveau de la holding

Pour se faire une idée de la structure financière du holding, il faut examiner son bilan de plus près : 20 milliards de livres d'actifs, il s'agit principalement des investissements mentionnés ci-dessus. Au passif du bilan, l'on constate que la holding s'est financée en grande partie par des fonds propres (18 milliards de livres).

Bien entendu, le fait que la société holding elle-même ait un bilan en béton armé ne dit rien de la solvabilité des entreprises dans lesquelles elle investit. Après tout, les règles comptables IFRS n'exigent pas qu'une société holding d'investissement consolide les actifs et les passifs des sociétés de son portefeuille. L'agence de notation Moody's considère que 3i est « Investment Grade » (avec une note Baa1 pour être précis), mais dans sa note datée du 31 mai 2023, elle parle d'un « portefeuille illiquide, non Investment grade et concentré ». Peer Holding BV, la société mère d'Action, est notée Ba2 par Moody's. Cela représente encore deux étapes avant d'atteindre le statut convoité d'Investment Grade. Le ratio dette nette/excédent brut d'exploitation (EBITDA) d'Action est de 2x. Pour les autres entreprises du portefeuille de 3i, ce ratio est en moyenne de 4x. Tant que 3i conserve suffisamment de liquidités au niveau de la holding et qu'elle ne verse pas de dividendes excessifs, nous pensons qu'elle reste une société d'investissement de qualité.

### Action à la conquête de l'Europe

Action a été fondé il y a 30 ans à Enkhuizen, à une cinquantaine de kilomètres au nord d'Amsterdam, et vend principalement des produits de consommation dont le prix est inférieur à 2 EUR. Depuis 2005, le groupe est présent en Belgique et est toujours en pleine expansion internationale : en 2020, il s'est installé en République tchèque, en 2021 en Italie, en 2022 en Espagne, en 2023 en Slovaquie et tout récemment, le 29 février 2024 pour être précis, il a ouvert son premier magasin au Portugal, le douzième pays dans lequel il opère. C'est l'une des chaînes de magasins à la croissance la plus rapide en Europe : un seul magasin en 1993, en 2003 il y en avait 100, cinq ans plus tard 200, en 2014 500, en 2017 1.000, en 2022 2.000 et entre-temps il y en a environ 2.600 avec un total de 70.000 employés.

### Recommandation

Nous sommes à « Conserver » avec un objectif de cours à 29 GBP. Le profil de risque est « Élevé ».

**Bram Vanhevel**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.