

Fundamentele Analyse

Donderdag 18 april 2024 | 12u45



Groupe Bruxelles Lambert (68,75 EUR)

Kopen (Vorige: Kopen – 09/11/2023)

| | |
|-------------------|---------------------|
| Koersdoel | 90 EUR |
| Potentieel | +31% |
| Risico | Gematigd |
| Land | België |
| Sector | Holding |
| Symbool ISIN | GBLB BE0003797140 |
| Markt | Euronext Brussel |
| Kapitalisatie | 10 miljard EUR |
| Koers/Winst | 75x |
| Koers/Nettoactiva | 0,65x |
| Dividendrendement | 4% |

Profiel

Groupe Bruxelles Lambert (GBL) is een toonaangevende investeerder in Europa, gericht op waardecreatie op lange termijn en vertrouwend op een stabiele en ondersteunende familiale aandeelhoudersbasis.

Zou GBL al spijt hebben van deze drie investeringen?

De aanslepende korting is een unicum!

Aandelen van holdingmaatschappijen kopen is wellicht de meest kostenvriendelijke manier om met slechts één of enkele beurstransacties het investeringsrisico te spreiden over verschillende bedrijven. Daarom is GBL bij velen de hoeksteen van de beleggingsportefeuille. De Belgische holding steekt 63% van zijn middelen in andere beursgenoteerde bedrijven:

- SGS (16%): inspectie, kwaliteitscontrole en certificering
- Pernod Ricard (15%): wijnen en sterke dranken
- Adidas (14%): sportartikelen
- Imerys (7,5%): mineralen voor de industrie
- Umicore (5%): materiaaltechnologie en recyclage van edelmetalen
- Concentrix (4,5%): diensten gelieerd aan klantenervaring
- andere (<1%)

De overige activa bestaan uit de alternatieve fondsen en co-investeringen van GBL Capital (16%), uit een aan GBL gelieerde vermogensbeheerder genaamd Sienna Investment Managers (<1%), uit een obligatie uitgegeven door Concentrix die in 2025 vervalt (3%) en uit niet-beursgenoteerde aandelen (17%). Onder die niet-beursgenoteerde aandelen vinden we Affidea (7%, diagnostische beeldvorming en kankerbehandeling), Sanoptis (4,5%, oogheelkunde), Canyon (2,5%, distributeur van fietsen), Parques Reunidos (1,5%, uitbater van pretparken) en Voodoo (1,5%, ontwikkelaar van mobiele games).

GBL's nettoactiefwaarde (de waarde van zijn investeringsportefeuille verminderd met zijn nettoschuld) bedroeg op 31 december 16,7 miljard euro, ofwel 113,64 euro per aandeel. GBL noteerde aan een koers van 71,22 euro, waardoor de korting 37% bedroeg. Wij schatten dat de nettoactiefwaarde sindsdien gezakt is naar 113,59 euro per aandeel. Volgens ons bedraagt de korting op dit moment 39%. Sinds de tweede helft van 2020 is die nooit kleiner dan 30% geweest. Deze langdurige soldenperiode is een unicum in GBL's geschiedenis. Volgens onze dataset die teruggaat tot 2004 is dit de eerste keer dat de korting zo lang groter blijft dan 30%. In 2008 en 2009 waren er ook momenten waarop GBL te koop stond voor een prikje, maar dat bleef nooit lang duren.

Wendel, de GBL van Frankrijk, zit in hetzelfde schuitje

GBL heeft een zielsverwant in Frankrijk genaamd Wendel. De gelijkenissen tussen de twee holdingmaatschappijen zijn treffend. Ten eerste worden ze allebei al meer dan twee jaar geplaagd door een

absurd hoge korting. Ten tweede hebben ze elk een familiale aandeelhoudersbasis. In het geval van GBL gaat het om de families Frère en Desmarais, Wendel is daarentegen vernoemd naar een 17^{de}-eeuwse zakenman Jean-Martin Wendel. Zijn nazaten bezitten vandaag nog steeds 34,5% van de Franse holding. Ten derde combineren zowel GBL als Wendel hun eigen investeringen met vermogensbeheer voor derden. Ten vierde lijken beide holdings zowel van beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde bedrijven te houden en zijn ze niet bang om het gros van hun geld in een handjevol firma's te steken. Ten vijfde lijken ze in hetzelfde soort vennootschappen te beleggen. Terwijl SGS de belangrijkste participatie is van de Belgische holding heeft zijn Franse evenknie een zeer grote blootstelling aan Bureau Veritas, een directe concurrent van SGS.

Het belangrijkste verschil tussen beide holdings is dat Wendel sinds de start van het jaar als een raket lijkt te stijgen (+15%), terwijl het bij GBL de verkeerde kant uitgaat (-3%). Wendel wordt voortgestuwd door zijn investering in Bureau Veritas (+17% sinds 1 januari). Het Zwitserse SGS waar GBL in belegt, is ook al flink gestegen (+12%), maar helaas daalde de Zwitserse frank in waarde (-5%) waardoor de beurswaarde van SGS in euro 'maar' met 7% is toegenomen.

Los van een depreciatie van de Zwitserse frank, zijn er drie probleemgevallen die GBL parten spelen: Pernod Ricard, Umicore en Concentrix daalden dit jaar al respectievelijk 11%, 15% en 40% (omgerekend in euro). Het zijn geen nieuwe fenomenen, deze drie aandelen doen het al geruime tijd zeer slecht. Pernod Ricard verliest marktaandeel in de Verenigde Staten en wordt daarvoor gestraft op de beurs. Ook Umicore is kop van jut. Het produceren van katalysatoren, een auto-onderdeel dat uitlaatgassen minder schadelijk maakt (goed voor ongeveer een derde van zijn omzet en de helft van zijn operationele winst), is mogelijks een dood spoor nu de wereld overstapt op elektrisch rijden. Concentrix hangt eenzelfde dreiging boven het hoofd. Beleggers vragen zich af of er in een toekomst vol artificiële intelligentie, waar elk contact met de klant volautomatisch verloopt, überhaupt nog nood is aan customer experience management.

Aanbeveling

Wij geven een aanbeveling tot « Kopen » met een koersdoel van 90 EUR.

—
Bram Vanhevel
Financieel Analist

Opgelet

De informatie, interpretaties, schattingen en/of opinies in dit document zijn gebaseerd op zorgvuldig gekozen betrouwbaar geachte bronnen.

Leleux Associated Brokers n.v. biedt echter geen garantie met betrekking tot de juistheid, betrouwbaarheid of de volledigheid van deze bronnen. De verspreiding van deze informatie geschiedt louter ter informatie en kan niet gelijkgesteld worden met een aanbod, een verzoek om te verkopen of te kopen, of een inschrijving op enig financieel instrument in welk rechtsgebied dan ook. De informatie in dit document vormt geen beleggingsadvies, noch een hulp bij het nemen van een beslissing om een transactie te verrichten of bij het nemen van een beleggingsbeslissing. Leleux Associated Brokers n.v. biedt geen enkele garantie wat betreft het actueel-zijn, de nauwkeurigheid, de juistheid, de volledigheid of de geschiktheid van deze informatie en kan voor deze informatie niet aansprakelijk gesteld worden. Bovendien is deze publicatie bestemd voor verspreiding op ruime schaal, houdt zij geen rekening met de bijzondere financiële ervaring van de lezer, noch met zijn financiële situatie, zijn behoeften, zijn beleggingsdoelstellingen of zijn risicoaversie. De lezer wordt in ieder geval aangeraden ook andere informatiebronnen te raadplegen en contact op te nemen met een relatiebeheerder voor bijkomende inlichtingen.

De aanbevelingsmethode die door Leleux Associated Brokers wordt gevolgd om een analytisch oordeel te vormen (waardering, onderliggende aannames, modellen, risico's) en de lijst met aanbevelingen van Leleux Associated Brokers voor de afgelopen 12 maanden kunnen worden geraadpleegd op de volgende locatie: <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument&Lang=NL>.

De beschouwde aanbeveling is uitsluitend ad hoc en Leleux Associated Brokers geeft geen garantie met betrekking tot de follow-up van de aanbeveling in de tijd, de frequentie ervan of een mogelijke actualisering ervan naar aanleiding van marktgebeurtenissen.

Over het algemeen stemt het tijdstip van de koersen van de financiële instrumenten die in de aanbeveling worden vermeld, overeen met de sluitingstijd van de markt waarop het instrument wordt verhandeld (End Of Day), tenzij uitdrukkelijk anders vermeld.

Leleux Associated Brokers (www.leleux.be) is een naamloze vennootschap naar Belgisch recht, ingeschreven bij de kruispuntbank van ondernemingen onder het nummer 0426 120 604, met maatschappelijke zetel te B-1000 Brussel, Koningsstraat 97, erkend als beursvennootschap, beleggingsmaatschappij naar Belgisch recht en onderworpen aan het prudentieel toezicht van de toezichthoudende autoriteit in België, de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), gevestigd te B-1000 Brussel, Congresstraat 12-14.

De algemene voorwaarden van Leleux Associated Brokers zijn te vinden op het volgende adres: [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Algemene%20Voorwaarden.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Algemene%20Voorwaarden.pdf), en in het bijzonder paragraaf 27 over het beheer van belangenconflicten.

Analisten die aanbevelingen doen, mogen de gedekte instrumenten niet voor eigen rekening aanhouden. Evenzo houdt Leleux Associated Brokers op geen enkele manier financiële instrumenten aan waarvoor de aanbeveling wordt gedaan en verstrekt het geen diensten voor zijn emittenten.