

Analyse Fondamentale

Jeudi 18 avril 2024 | 12h45



Groupe Bruxelles Lambert (68,75 EUR)

Acheter (Précédent : Acheter – 09/11/2023)

Objectif de cours	90 EUR
Potentiel de hausse	+31%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Holding
Symbole ISIN	GBLB BE0003797140
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	10 milliards EUR
Cours/Bénéfices	75x
Cours/Actif Net	0,65x
Rendement	4%

Profil

Groupe Bruxelles Lambert (GBL) est un investisseur de premier plan en Europe, privilégiant la création de valeur à long terme et s'appuyant sur une base actionnariale familiale lui apportant stabilité et soutien.

GBL regrette-t-il déjà ces trois investissements ?

La décote persistante est sans précédent !

L'achat de parts de holdings est peut-être le moyen le plus économique de répartir le risque d'investissement dans plusieurs entreprises en une ou quelques opérations boursières seulement. C'est pourquoi GBL est la pierre angulaire du portefeuille boursier pour de nombreux investisseurs. GBL investit 63% de ses fonds dans d'autres sociétés cotées :

- SGS (16%) : inspection, vérification et certification ;
- Pernod Ricard (15%) : vins et spiritueux ;
- Adidas (14%) : équipements sportifs ;
- Imerys (7,5%) : minéraux industriels ;
- Umicore (5%) : technologie des matériaux et recyclage de métaux ;
- Concentrix (4,5%) : externalisation des relations clients ;
- Autres (<1%).

Les autres actifs sont constitués des fonds et des investissements alternatifs de GBL Capital (16%), un gestionnaire d'actifs affilié à GBL (Sienna Investment Managers, <1%), d'une obligation émise par Concentrix, arrivant à échéance en 2025 (3%) et d'actions non cotées (17%). Parmi ces actions non cotées, on trouve Affidea (7%, imagerie médicale et traitement du cancer), Sanoptis (4,5%, chirurgie des yeux), Canyon (2,5%, distributeur de vélos, Parques Reunidos (1,5%, opérateur de parcs de loisir) et Voodoo (1,5%, développeur des jeux sur mobiles).

La valeur nette d'inventaire de GBL (la valeur de son portefeuille d'investissements moins sa dette nette) s'élevait à 16,7 milliards d'euros au 31 décembre, soit 113,64 EUR par action. Le titre GBL était coté au prix de 71,22 EUR, soit une décote de 37%. Nous estimons que la valeur nette d'inventaire a depuis lors chuté à 113,59 EUR par action. Selon nous, la décote est actuellement de 39%. Depuis le second semestre 2020, elle n'a jamais été inférieure à 30%. Cette période de soldes prolongée est unique dans l'histoire du titre GBL. Selon notre base de données qui remonte à 2004, c'est la première fois que la décote reste supérieure à 30% pendant des années. En 2008 et 2009, GBL a également connu des périodes de soldes très intéressantes, mais qui n'ont jamais duré longtemps.

Wendel, le GBL en France, connaît le même sort

GBL a une âme sœur en France qui s'appelle Wendel. Les similitudes entre les deux holdings sont frappantes. Tout d'abord, les deux holdings sont confrontées à une décote aberrante depuis plus de deux ans. Deuxièmement, elles ont toutes les deux un actionnariat

familial. Dans le cas de GBL, il s'agit des familles Frère et Desmarais ; Wendel, quant à elle, porte le nom d'un homme d'affaires du 17^{ème} siècle, Jean-Martin Wendel. Ses descendants détiennent aujourd'hui 34,5% de la société holding française. Troisièmement, tant GBL que Wendel combinent leurs propres investissements avec la gestion d'actifs pour le compte de tiers. Quatrièmement, les deux holdings semblent aimer les sociétés cotées et non cotées et n'ont pas peur de placer l'essentiel de leur argent dans une poignée de sociétés. Cinquièmement, ils semblent investir dans le même type d'entreprises. Alors que SGS est la principale participation de la holding belge, son homologue française est très exposée au Bureau Veritas, un concurrent direct de SGS.

La principale différence entre les deux titres est que Wendel semble monter en flèche depuis le début de l'année (+15%), alors que GBL va dans la mauvaise direction (-3%). Wendel est propulsé par son investissement dans Bureau Veritas (+17% depuis le 1^{er} janvier). La société suisse SGS, dans laquelle GBL investit, a également fortement progressé (+12%), mais malheureusement le franc suisse se déprécie (-5%), de sorte que la valeur boursière en euro de SGS n'a progressé "que" de 7%.

Outre la dépréciation du franc suisse, trois cas problématiques inquiètent GBL : Pernod Ricard, Umicore et Concentrix ont déjà perdu 11%, 15% et 40% de leur valeur (convertie en euros) cette année. Il ne s'agit pas d'un phénomène nouveau ; ces trois titres affichent des performances très mauvaises depuis un certain temps. Pernod Ricard perd des parts de marché aux États-Unis et est sanctionné en bourse pour cela. Umicore fait également la Une des journaux. La production de convertisseurs catalytiques, un composant automobile qui rend les gaz d'échappement moins nocifs (environ un tiers des revenus de l'entreprise et la moitié de son bénéfice d'exploitation) pourrait être une impasse. En effet, le monde entier est en train de passer à la voiture électrique. Concentrix est confrontée à la même menace. Les investisseurs se demandent si, dans un monde d'intelligence artificielle, où chaque contact avec le client est entièrement automatisé, la gestion de l'expérience client est encore nécessaire.

Recommandation

Nous sommes à l'« Achat » avec un objectif de cours à 90 EUR.

—
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) 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.