

Analyse Fondamentale

Mardi 02 juin 2026 | 11h30



UCB (251,60 EUR)

Renforcer (Précédent : 28/04/2025 - Acheter)

Objectif de cours	297 EUR
Potentiel de hausse	+18%
Profil de risque	Élevé
Pays	Belgique
Secteur	Pharma-Biotech
Symbole ISIN	UCB BE0003739530
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	49 mld. EUR
Cours/Bénéfices	23,3x
Cours/Actif Net	4,4x
Rendement	0,6%

Profil

UCB est une société biotechnologique bien établie, basée en Belgique, qui se concentre sur des domaines spécifiques présentant des besoins médicaux non satisfaits importants dans les branches de l'immunologie et de la neurologie. Parmi les principales maladies que la société cherche à traiter figurent le psoriasis, la myasthénie grave, l'épilepsie, l'ostéoporose, la maladie de Parkinson et bien d'autres.

En 2025, le chiffre d'affaires par région se répartissait comme suit : Europe (24%), Japon (4%), États-Unis (63%) et autres (9%). En termes de vente de médicaments, les principaux traitements sont Bimzelx (31% des ventes en 2025) et Cimzia (27%).

L'entreprise compte environ 9.700 employés.

Rallye, correction : où en sommes-nous ?

Un départ canon

Cela ne vous aura sans doute pas échappé : UCB enchaîne les années record à la Bourse de Bruxelles. En termes de performances, cela donne ceci : +143% en 2024 (!) et +25% en 2025. Depuis le point bas de novembre 2023, l'action a même pris plus de 260%. Ces performances inhabituelles ont une origine commune : le lancement spectaculaire de Bimzelx, un traitement contre les maladies de la peau, dernier blockbuster en date d'UCB. Selon les chiffres de l'entreprise, le traitement affiche une croissance d'environ 300% par an depuis son lancement en 2021. Bimzelx s'est en effet vendu pour 35 millions d'euros en 2022 pour atteindre plus de 2,2 milliards d'euros en 2025. À côté de Bimzelx, Cimzia (maladies de la peau, inflammation au niveau des articulations et maladie de Crohn) délivre encore de relativement bonnes performances à près de 2 milliards d'euros, mais en légère contraction sur un an (-4%). À eux deux, ces médicaments comptaient pour 58% des ventes d'UCB en 2025. Viennent ensuite les autres relais de croissance avec Evenity (ostéoporose), Rystiggo (myasthénie grave), Fintepla (syndrome de Dravet, syndrome de Lennox-Gastaut) et Zilbrysq (myasthénie grave). La croissance spectaculaire des ventes du Bimzelx a été rendue possible par le fait que le traitement a été rapidement approuvé pour les 5 indications médicales pour lesquelles il avait été développé à la base (où chaque indication représente un groupe de patients potentiels supplémentaire). Géographiquement, la hausse brutale des ventes du Bimzelx a surtout eu lieu aux États-Unis, où les ventes du traitement ont été multipliées par près de 6 entre 2024 et 2025.

La question à un million de dollars

Nous en parlions précédemment, la valorisation de l'action UCB a bien évidemment suivi ces nouvelles fantastiques. D'où la question « y a-t-il encore du potentiel de hausse ? » Cette question revient à se demander s'il existe encore du potentiel pour la franchise Bimzelx ou pour les 4 autres axes de croissance de la société que sont Evenity, Rystiggo, Fintepla et Zilbrysq. Si nous n'avons pas de boule de cristal, nous pouvons en revanche vous apporter quelques informations sur ces produits au travers des prochaines échéances liées à la publication des résultats des études cliniques. À ce propos, l'investisseur potentiel pourrait rester quelque peu sur sa faim puisque l'entreprise ne fait part sur son site internet que de deux publications pour le reste de l'année 2026 et aucune pour 2027. Selon les sources consultées, il ne devrait donc pas y avoir de publication de résultats cliniques en 2027. Cette information n'est que peu enthousiasmante pour les investisseurs pour la raison suivante. En tant qu'investisseur, vous achetez une action pour les flux de trésorerie auxquels vous avez droit. Ces flux de trésorerie peuvent augmenter de deux manières : une augmentation du chiffre d'affaires

ou une amélioration des marges. Cette dernière étant hautement spéculative, nous nous concentrons sur la première : l'augmentation du chiffre d'affaires. En théorie, le marché est efficient. Cela signifie que toutes les informations connues sont déjà reflétées dans le cours des actions. Dès lors, pour que le cours d'une action augmente, il faut l'apparition d'une bonne nouvelle, une surprise qui n'était pas encore prise en compte par le marché. (Et dans notre cas, une bonne surprise en termes de chiffre d'affaires). Une amélioration du CA peut se matérialiser de deux manières : soit l'entreprise parvient à obtenir de meilleurs prix (c'est l'un des facteurs qui a mené à la surprise pour Bimzelx) soit elle parvient à générer de meilleurs volumes via l'élargissement ou une meilleure pénétration de son marché potentiel grâce au lancement de nouveaux médicaments ou grâce à l'approbation de traitements actuels dans de nouvelles indications.

Valorisation

C'est précisément sur ce dernier point que nous restons pour le moment sur notre faim. Nous savons sur base de rapport de la banque d'investissement UBS que l'entreprise a bénéficié au second semestre 2025 d'effets favorables sur les prix (moins de remboursements et une plus grande importance d'un canal de vente où les prix pratiqués sont plus élevés). La banque précise que ces deux effets ne devraient pas se reproduire en 2026. À l'heure d'écrire ces lignes, l'entreprise se négocie environ 23x ses bénéfices attendus dans les 12 prochains mois. Si cette valeur se situe non loin de la médiane des 5 dernières années (19,8x) et ne pointe pas particulièrement vers une situation d'exagération, nous notons également que la valorisation moyenne hors expansion spectaculaire du Bimzelx se situe plutôt vers les 16x les bénéfices des 12 mois suivants. La valorisation actuelle reflète une croissance du bénéfice par action de 27% et 25% en 2027 et 2028, respectivement. Autrement dit, pas droit à l'erreur.

Conclusion

S'il ne fait aucun doute qu'UCB est une entreprise de qualité, parmi les meilleures du marché belge, nous soulignons aujourd'hui la possibilité que le marché ne prenne pas suffisamment en compte les risques de mauvaise nouvelle en ce qui concerne Bimzelx, comme un ralentissement des ventes plus rapide qu'attendu. La dépendance croissante de l'entreprise aux ventes d'un seul produit nous incite à la prudence et à exiger une bonne marge de sécurité. Avec un potentiel de hausse de 18%, nous n'allons pour le moment pas plus loin que « Renforcer ».

Olivier Hardy
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.