

# Analyse Fondamentale

Vendredi 9 février 2024 | 15h30



## Prosus (29,38 EUR)

### Acheter (Précédent : Acheter – 11/12/2020)

Objectif de cours	40 EUR
Potentiel de hausse	+36%
Profil de risque	Élevé
Pays	Pays-Bas
Secteur	Technologie
Symbole   ISIN	PRX   NL0013654783
Marché	Euronext Amsterdam
Capitalisation	78 milliards EUR
Cours/Bénéfices	14x
Cours/Actif Net	2,1x
Rendement	0,2%

### Profil

Prosus est une société holding qui détient des participations dans des entreprises opérant dans les secteurs suivants :

- Médias sociaux et contenu numérique (Tencent) ;
- Autres plateformes internet (plateformes de publicité, de paiement électronique, de commerce électronique, de livraison de repas commandés en ligne et d'éducation en ligne).

## Le portefeuille de Prosus reste centré sur Tencent

### Amsterdam, porte d'entrée vers la Chine

Les États-Unis et la Chine sont les deux plus grandes économies mondiales, toutefois l'économie chinoise reste encore une région assez difficile d'accès pour investir. En effet, les investisseurs institutionnels qui souhaitent accéder aux marchés boursiers nationaux de la Chine sont soumis à des conditions strictes, c'est pourquoi de nombreuses entreprises chinoises ont choisi de s'inscrire à Hong Kong. Tencent, la plus grande société chinoise cotée en bourse, est l'une d'entre elles. Ceux qui ne souhaitent pas acheter les actions à la bourse de Hong Kong - ce qui n'est pas incompréhensible compte tenu des frais de bourse, des taxes et des opérations de change que cela implique - peuvent aller à la bourse de Francfort. Toutefois, nous constatons que très peu d'échanges ont lieu à Francfort. Seuls quelques milliers d'actions de Tencent y changent de mains chaque jour.

Une troisième option consiste à prendre une participation dans Prosus, une société holding qui se négocie très facilement à la bourse d'Amsterdam. Dans son rapport semestriel, le groupe Prosus indique qu'il détient une participation de 25% dans Tencent. La valeur de marché actuelle de cette participation devrait donc être d'environ 80 milliards d'euros. Prosus investit également dans quelque 90 autres entreprises technologiques. Certaines d'entre elles sont cotées en bourse, la plupart ne le sont pas. Citons par exemple OLX (commerce en ligne pour les biens d'occasion), iFood (un acteur brésilien de la livraison de repas en ligne) et PayU (un processeur de paiement indien). Dans un rapport daté du 6 février, le cabinet d'études Kepler Cheuvreux a estimé la valeur de ces 90 entreprises à environ 32 milliards d'euros, une estimation jugée optimiste. Sur son site web, Prosus rassemble les estimations de 15 analystes différents et arrive à 26 milliards d'euros. La société holding a autant de liquidités que de dettes et sa capitalisation boursière (78 milliards d'euros) est donc bien inférieure à sa valeur intrinsèque. Ainsi, en passant par la bourse d'Amsterdam, vous pouvez acheter Tencent et 90 autres entreprises technologiques avec une décote de 25 à 30%.

### Prosus attend un rebond

Tencent est une pépinière de jeunes entreprises technologiques et une société multimédia internationale. L'entreprise est l'un des principaux développeurs de jeux vidéo au monde, possède son propre service de streaming musical, distribue des films et a développé WeChat. WeChat est ce que l'on appelle une "super-application", c'est-à-dire une application unique pour smartphone qui remplit plusieurs fonctions (paiements mobiles, médias sociaux, etc.). En Europe et aux États-Unis, il est très rare qu'une application remplisse autant de fonctions, mais en Asie de l'Est, c'est la norme. En Chine, à Singapour, en Corée du Sud, au Japon et en Indonésie,

on trouve des sociétés cotées en bourse dont l'activité est un mélange entre jeux mobiles, médias sociaux, commerce en ligne, et de paiements mobiles. Il s'agit d'entreprises telles que Meituan, Sea, Grab, Coupang, Kakao, Rakuten, Paytm et GoTo Gojek Tokopedia. Inconnues chez nous, mais omniprésentes sur leurs marchés d'origine en Asie. Chacune de ces entreprises est actuellement cotée des dizaines de points de pourcentage en dessous de leur sommet boursier. Par ailleurs, les investisseurs ont fui massivement les actions chinoises ces dernières années. L'indice CSI-300 et l'indice Hang Seng se négocient à leurs niveaux les plus bas depuis des années. Si l'on assiste à une résurgence des super-applications en tant que thème d'investissement ou des actions chinoises, Tencent (et donc indirectement Prosus) en bénéficiera.

Les 90 autres sociétés dans lesquelles Prosus investit sont actives dans divers domaines, mais la livraison de repas commandés en ligne est le principal thème d'investissement. Ce type de sociétés représenteraient 8% de la valeur de Prosus. Les sociétés de livraison de repas cotées en bourse sont dans le marasme. Just Eat Takeaway (qui ne fait pas partie du portefeuille de Prosus) et Delivery Hero (qui fait partie du portefeuille) se négocient 85% en dessous de leur sommet boursier. Après une période de forte croissance, ces entreprises essaient de limiter leur consommation de cash. Les deux sociétés visent un seuil de rentabilité des flux de trésorerie disponibles fin 2023. Les sociétés de livraison de repas qui survivent à cette période difficile pourraient éventuellement devenir très rentables, du moins si elles parviennent à répartir leurs coûts fixes de marketing et d'infrastructure informatique sur un groupe de clients (encore) plus important.

### Imprévisible

Depuis sa cotation en septembre 2019, Prosus a connu trois phases : un semestre décevant (-10% entre septembre 2019 et février 2020), une hausse spectaculaire sur un an (+50% entre février 2020 et février 2021) et un repli presque aussi spectaculaire sur trois ans (-35% entre février 2021 et février 2024). Cela illustre l'imprévisibilité de l'attitude des investisseurs à l'égard des actions chinoises. Cela n'est pas surprenant compte tenu parfois de l'attitude du gouvernement chinois et des tensions géopolitiques croissantes entre la Chine et les États-Unis.

### Recommandation

Nous sommes à l'« Achat » avec un objectif de cours à 40 EUR. Le profil de risque est placé sur « Elevé ».

**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.