

# Analyse Fondamentale

Mardi 26 novembre 2024 | 08h00



## Groupe Bruxelles Lambert (65,55 EUR)

### Acheter (Précédent : Acheter – 18/04/2024)

Objectif de cours	89 EUR
Potentiel de hausse	+36%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Holding
Symbole   ISIN	GBLB   BE0003797140
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	9 milliards EUR
Cours/Bénéfices	36x
Cours/Actif Net	0,7x
Rendement	7,6%

### 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.

## Le rendement brut de 7,6% indique une substantielle sous-valorisation

### Les quatre piliers de GBL

L'achat d'actions de sociétés holding est peut-être le moyen le plus économique de répartir le risque d'investissement sur plusieurs sociétés en une seule opération boursière. C'est pourquoi GBL est la pierre angulaire du portefeuille d'investissement de nombreuses personnes. Le holding de la famille belge Frère et de la famille canadienne Desmarais repose sur quatre piliers. Tout d'abord, il y a les investissements dans des sociétés cotées en bourse (63% de la valeur nette d'inventaire) :

- SGS (22%) : inspection, vérification et certification ;
- Pernod Ricard (14%) : vins et spiritueux ;
- Adidas (13%) : équipements sportifs ;
- Imerys (8%) : minéraux industriels ;
- Umicore (3%) : technologie des matériaux et recyclage de métaux ;
- Concentrix (2%) : externalisation des relations clients ;
- Autres (1%).

D'autre part, GBL a également une série d'investissements directs dans des actions non cotées (19%). Parmi ces actions non cotées, on trouve Affidea (8%, imagerie diagnostique et traitement du cancer), Sanoptis (5%, ophtalmologie), Canyon (2%, distributeur de bicyclettes), Voodoo (2%, développeur de jeux mobiles) et Parques Reunidos (2%, opérateur de parcs d'attractions).

Troisièmement, il ne faut pas oublier les fonds alternatifs et les co-investissements. Ceux-ci sont regroupés sous la rubrique « GBL Capital » (17%). Parmi plus de 20 fonds, ceux d'Apheon (gestionnaire d'actifs européen avec une présence importante à Bruxelles) et de Sagard (gestionnaire d'actifs alternatifs canadien dirigé par Paul Desmarais III) sont les plus importants. Le co-investissement le plus important est celui dans Flora Food Group (anciennement Upfield), connu pour la margarine Becel. Les 17 autres co-investissements sont nettement moins importants.

Quatrièmement, il existe un autre gestionnaire d'actifs affilié à GBL, Sienna Investment Managers. Il représente moins de 1% de la valeur nette d'inventaire. GBL obtient des revenus récurrents en faisant gérer par Sienna Investment Managers 40 milliards d'euros provenant de tiers.

### GBL veut absolument réduire la décote

GBL a baissé de 8% en bourse cette année et se négocie actuellement à son niveau le plus bas depuis l'éclatement de la crise

Covid en mars 2020. Le Stoxx Europe 600 a déjà progressé de 6% en 2024 et le BEL 20 de 15%. GBL a parfois misé sur les mauvais chevaux. Concentrix (-55% en dollars et -53% converti en euros), Umicore (-57%) et Pernod Ricard (-33%) ont connu une véritable implosion des cours cette année. Par contre, SGS et Adidas (+20%) ont réalisé de belles performances, tout comme la société non cotée Affidea. La valeur de l'actif net de GBL (la valeur de son portefeuille d'investissement moins sa dette nette) est restée plus ou moins stable entre le 31 décembre 2023 (16,7 milliards d'euros, soit 113,64 EUR par action) et le 30 septembre 2024 (16,3 milliards d'euros, soit 117,99 euros par action).

Une réduction de la décote de GBL aurait pu rassurer les actionnaires, mais malheureusement elle est restée obstinément élevée. Selon nous, la décote s'élève actuellement à 41%. Depuis le second semestre 2020, elle n'a jamais été inférieure à 30%. Cette période de soldes prolongée est unique dans l'histoire de GBL. Selon notre base de données qui remonte à 2004, c'est la première fois que la décote reste aussi longtemps supérieure à 30%. En 2008 et 2009, GBL a également connu des périodes de sous-valorisation, mais qui n'ont jamais duré. Ian Gallienne, le CEO, fait néanmoins de son mieux pour apaiser les investisseurs et réduire la décote.

Tout d'abord, le holding rachète massivement ses propres actions depuis 2021. Lors de l'assemblée générale, il est généralement décidé de détruire ces actions sous-évaluées dans l'espoir de faire monter le cours de l'action et de réduire la décote. Pendant des années, le capital de GBL était constitué par 161.358.287 actions ; au 30 septembre 2024, ce nombre est passé à 138.400.000 actions (-14%). Deuxièmement, GBL ouvre le robinet des dividendes. En mai 2022, 2023 et 2024, les investisseurs ont reçu un dividende brut de 2,75 EUR par action. À partir de 2025, GBL versera (au moins) 5 EUR par action. Le rendement du dividende, c'est-à-dire le rapport entre le dividende proposé et le cours actuel de l'action, s'élève à 7,6%. Troisièmement, GBL se concentrera encore davantage sur les actifs non cotés dans les années à venir.

### Les analystes ont bon espoir

À notre connaissance, huit banques et courtiers suivent GBL. Citigroup donne l'objectif de cours le plus bas (73 EUR). Notons que même cet objectif de cours implique un potentiel de hausse de 11%.

### Valorisation

Sur base du consensus, l'objectif de cours se situe à 89 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](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.