



Bolero

TOPIC



17 actions Benelux pour le début de la nouvelle année boursière

Découvrez les favoris de KBC Securities

11 décembre 2020

RECHERCHE : KBC SECURITIES

RESUMÉ POUR VOUS PAR MANAGER EN CONTENU SKENHESIE DOLOMINGO



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet de bourse spécifique comme une introduction en bourse, une fluctuation des prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique qu'il passe au peigne fin.

À la veille de la nouvelle année, les analystes de KBC Securities présentent, comme à l'accoutumée, leurs **actions préférées pour l'année boursière à venir**.

Dans ce dossier, nous vous dévoilons leurs Top Picks pour 2021: **douze large caps** et **cinq small caps** du Benelux, qui, selon nos analystes, recèlent un potentiel de hausse prometteur, et que l'investisseur autonome que vous êtes a donc intérêt à tenir à l'œil.

Laissez-vous inspirer par nos experts et entamez la nouvelle année boursière avec une longueur d'avance!

Attention: Les objectifs de cours et recommandations mentionnés dans ce dossier datent du 11/12/2020 et reflètent l'opinion de l'analyste à la date mentionnée. Veuillez noter que ces informations peuvent avoir changé au moment où vous lisez la publication. Pour tous les objectifs de cours et recommandations les plus récentes, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

17 actions pour le début de la nouvelle année boursière

Dix-sept actions du Benelux ont été élues tout nouveaux **Top Picks pour 2021** par KBC Securities. Parmi elles, douze Large Caps et cinq Small Caps.

Dans la première catégorie, les analystes ont choisi AB InBev, Aegon, Ageas, Ahold Delhaize, Bpost, Elia, Hal Trust, Intertrust, Telenet, Financière de Tubize et VGP (par ordre alphabétique). Dans la catégorie des Small Caps, ils ont épinglé Care Property Invest, Inventiva, Orange Belgium, Ontex et Sipef comme actions favorites.

Chez Bolero, nous vous inspirons en tant que client, non seulement au début de la nouvelle année boursière avec des **listes de favoris**, mais toute l'année. La liste des favoris de KBC Securities, mieux connu des clients Bolero sous le nom de « Sélection Benelux Bolero », a un **caractère dynamique** et change régulièrement en fonction du **potentiel haussier** des actions.

Lorsque vous avez activé votre abonnement à la Newsletter « Topics FR » (dans les réglages de la plateforme Bolero), vous serez immédiatement informé de toutes **les mises à jour** de cette sélection. Cela fait de cette liste une véritable source d'inspiration pour tous les gouts.

Retour en arrière

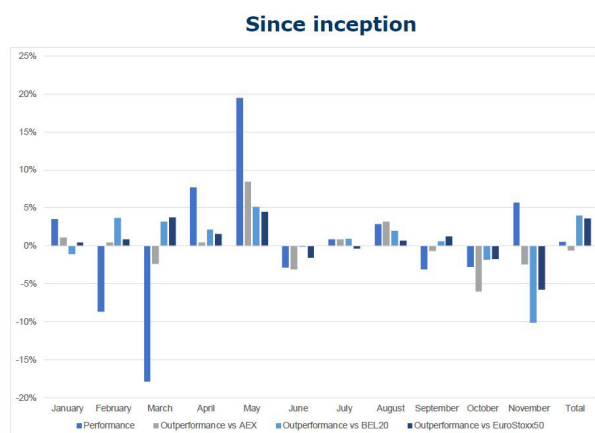
Nous ne formulerons toutefois pas nos prévisions avant d'avoir fait le point sur les **performances des actions favorites de KBC Securities pour 2020**.

Cette année encore, les analystes ont opté pour une **approche dynamique** de la liste de leurs valeurs préférées, que les clients de Bolero connaissent sans doute mieux sous le nom de '**Sélection Benelux Bolero**'. Durant l'année boursière écoulée, **plus de quarante transferts** ont été effectués, certaines actions ayant été soit ajoutées, soit retirées de la liste, en fonction de leur **potentiel de hausse**. C'est ce qui fait de cette sélection une véritable source d'inspiration, dans laquelle chaque investisseur trouvera son bonheur.

Et cette approche s'avère payante puisque les actions préférées de KBC Securities ont aligné **d'excellentes performances** ces derniers mois: depuis son lancement le 11 décembre 2019, la liste d'inspiration a fait **4% de mieux que le BEL20, 3,5% de mieux que l'Eurostoxx50, et elle s'inscrit quasiment en ligne avec l'AEX**.

Dans les lignes qui suivent, les analystes de KBC Securities motivent leur sélection d'actions pour 2021. Ce sera la nouvelle position de départ pour la Sélection Benelux Bolero.

How did we PERFORM?



Actions avec capitalisation boursière > 1 milliard d'euros

Dans la catégorie des Large caps, les analystes ont choisi AB InBev, Aegon, Ageas, Ahold Delhaize, Bpost, Elia, Hal Trust, Intertrust, Telenet, Tubize Financière et VGP (par ordre alphabétique).



AB InBev

Motivation de la recommandation

AB InBev	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	58,38 EUR
	Nom analyste	Wim Hoste	Objectif de cours	80 EUR
	Code ISIN	BE0974293251	Rendement potentiel	37,0%

Le cours actuel est le cours de clôture du 10 décembre.

Wim Hoste, analyste: « Les **volumes de bière** ont **augmenté** considérablement au troisième trimestre 2020, passant d'une baisse de 17,1% en base annuelle au deuxième trimestre, à une progression de 1,9% en base annuelle au troisième). Compte tenu des **restrictions** dans l'Horeca, qui étaient encore en vigueur dans de nombreuses régions, les performances du troisième trimestre montrent que les activités d'AB InBev ont du **ressort**.

Nous continuons d'apprécier AB InBev pour sa **position de leader** sur le marché brassicole mondial et pour son **potentiel de croissance considérable à long terme** grâce à la **premiumisation** (bénéfice par hectolitre environ deux fois plus élevé par rapport aux bières classiques) et à une forte exposition aux **marchés émergents** (environ 70% du total du groupe). AB InBev possède une **solide position**

de trésorerie sous-évaluée de plus de 20 milliards de dollars, à la suite de la finalisation de la cession de sa filiale australienne.

L'action affiche actuellement une nette **décote** par rapport aux **multiples historiques** et à de nombreux **concurrents** du segment des biens de consommation à rotation rapide. »

Activités de l'entreprise

Fort d'une part de marché mondiale de quelque 27%, AB InBev est, de loin, le premier brasseur planétaire. Il occupe la pole position sur de nombreux grands marchés mondiaux, comme les États-Unis, le Brésil et le Mexique. Budweiser, Corona et Stella Artois se classent parmi les marques haut de gamme mondiales.

Investment case

Wim Hoste, analyste: « AB InBev est le leader mondial incontesté du marché brassicole, qui génère d'abondants cash-flows et dégage de solides marges bénéficiaires. Nous identifions de solides perspectives de croissance à long terme dans le segment premium (bières spéciales, N.D.L.R.) et les marchés émergents. Nous pensons que le bilan est sous contrôle, après la cotation minoritaire des activités APAC asiatiques et la vente de la filiale australienne. Il n'empêche que le taux d'endettement augmentera en 2020: les résultats sont sous pression depuis l'éclatement de la COVID-19, qui met surtout le secteur Horeca à l'épreuve. La valorisation est attrayante. »

Déclencheurs

- Déploiement réussi des marques haut de gamme mondiales d'AB InBev Budweiser, Corona et Stella Artois.
- La maîtrise de la pandémie de COVID-19 et la commercialisation d'un vaccin pourraient rétablir la confiance.
- La part de marché au Mexique devrait augmenter grâce à un nouveau contrat de distribution avec OXXO.
- Poursuite des efforts pour modifier le portefeuille de boissons aux États-Unis et ainsi mettre un terme à la contraction de la part de marché.

Risques

- Volatilité du cours de change dans les marchés émergents, comme par exemple le Brésil et le Mexique.
- Risque d'augmentation des accises.
- Baisse de la consommation par habitant en Europe.
- Risques liés à la COVID-19, principalement dans le segment Horeca, qui représente un quart environ des revenus.

- Ratio d'endettement élevé (rapport dette nette/EBITDA de 4,9x) mais dettes sur le long terme (>quinze ans) et abondantes liquidités disponibles à court terme.



Aegon

AEGON	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	3,1 EUR
	Nom analyste	Jason Kalamboussis	Objectif de cours	4,25 EUR
	Code ISIN	NL0000303709	Rendement potentiel	37,1%

Motivation de la recommandation

Jason Kalamboussis, analyste: « Le nouveau CEO Lard Friesse (qui travaillait auparavant pour le concurrent NN Group) et le CTO Duncan Russell (également ex-NN) sont à l'origine d'une révision fondamentale de la société, qui pourrait déboucher sur une **transformation** qui permettrait enfin à AEGON – qui marque le pas par rapport au secteur depuis une vingtaine d'années – de mieux performer que ses concurrents, grâce à une réduction de la charge de la dette, une révision des périmètres (géographiques, mais aussi pour ce qui concerne les produits aux États-Unis), une discipline de gestion et une diminution de la volatilité.

Les **désinvestissements** s'accroissent, eux aussi: après avoir cédé quelques activités britanniques de plus petite envergure (65 millions d'euros) et la vente du complexe immobilier Pyramid à San Francisco pour 650 millions de dollars (valeur ajoutée 390 millions de dollars), AEGON vient de vendre ses activités en Europe centrale et orientale (CEE), qui ont généré un prix très attrayant de 830 millions d'euros (ou 2,6x la valeur comptable, valeur ajoutée 362 millions d'euros). La vente des activités asiatiques et de plusieurs activités d'assurance vie américaines fait également partie des pistes envisagées.

Le nouveau CEO dévoilera sa stratégie le 10 décembre 2020 lors du **Capital Markets Day**. Un des facteurs essentiels sera le timing auquel il entend revenir à un niveau

stable de génération de cash-flows, à partir duquel la société pourra croître et, éventuellement, augmenter le dividende versé.

Par le passé, AEGON était davantage une **'trading stock'**, comme en attestent les performances plus atones des vingt dernières années. Nous pensons que la société a fait monter à bord le management adéquat, même si elle représente toujours un **investissement plus risqué** que d'autres actions d'assurances. Forts de solides antécédents, **les nouveaux CEO et CTO** devraient pouvoir égaler avec AEGON les succès qu'ils ont engrangés auprès du concurrent NN Group. Depuis sa désignation en mai 2020, le CEO a déjà pris une série de décisions importantes, comme la diminution du dividende en août et des désinvestissements réussis afin de réduire le levier financier. Si la suite peut encore réserver son lot de difficultés, le **rendement** devrait payer une fois la restructuration terminée et une fois qu'AEGON génèrera des **liquidités**, avec peut-être même à la clé, un **programme de rachat d'actions propres**. »

Description des activités

AEGON est actif dans les assurances vie, les pensions et la gestion de patrimoine. Son siège central est établi aux Pays-Bas mais le groupe est actif dans une vingtaine de marchés, dont l'Amérique, l'Europe (Pays-Bas, Royaume-Uni, Europe centrale et orientale) et l'Asie. Les États-Unis sont le principal marché du groupe (environ 65% du total). La filiale d'AEGON s'appelle TRANSAMERICA (achetée en 1999). Il est l'un des rares assureurs en Europe à ne pas avoir d'activités dommages de grande ampleur.

Investment case KBC Securities

KBCS considère la venue du nouveau CEO (et du CTO) comme un événement majeur pour AEGON, qui pourra enfin rattraper son retard dans le secteur des assurances européen. L'analyste Jason Kalamboussis a observé jusqu'ici une mise en œuvre rapide des mesures visant à réduire le levier financier et la volatilité, comme la diminution du dividende et les désinvestissements. La nouvelle direction pourrait être amenée à prendre des décisions plus difficiles, comme convaincre le marché de la raison pour laquelle il est mieux de ne pas scinder le groupe (États-Unis/Europe). Dans le cadre de cette stratégie, KBCS s'attend à ce que le management se concentre notamment sur les réductions de coûts, la libération de capitaux (p. ex. des longevity deals), le repositionnement des produits aux États-Unis et l'éventuelle scission en activités essentielles et activités non essentielles.

Déclencheurs

- Présentation d'une stratégie convaincante lors du Capital Markets Day du 10 décembre 2020, qui pourrait soutenir la croissance après la diminution du dividende en août.
- Désinvestissements: après la vente des activités CEE, une cession des

activités en Asie et - éventuellement - au Royaume-Uni pourrait être envisagée. La vente de plusieurs produits américains pourrait également accélérer la transformation.

- Preuve tangible pour ce qui concerne la réduction de la volatilité et du levier financier.
- Changements de gestion au niveau des divisions/produits.
- Une discussion plus large à propos du groupe à long terme: scinder ou non les activités américaines, faire plus d'assurances dommages (Non Vie), etc.
- Les nouvelles positives entourant l'impact macroéconomique et lié à la COVID-19 sur les revenus pourraient soutenir l'action.

Risques

- Les bénéfices restent trop volatils et dépendants des prévisions macroéconomiques aux États-Unis.
- Certains désinvestissements pourraient peser sur le résultat et, éventuellement, sur les capitaux.
- Les opérations d'externalisation aux États-Unis (TCS) et au Royaume-Uni (Athos) pourraient ne pas encore livrer les résultats escomptés.
- Le lancement de nouveaux produits pourrait être reporté.
- Peu de mouvements au sein de la direction (CEO/CFO des divisions, chefs des départements produits) et il s'agit généralement de modifications internes.



Ageas

Ageas	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	41,78 EUR
	Nom analyste	Jason Kalamboussis	Objectif de cours	48,5 EUR
	Code ISIN	BE0974264930	Rendement potentiel	16,1%

Motivation de la recommandation

Jason Kalamboussis, analyste: « Ageas occupe une **position très attrayante** parmi les assureurs européens. Les **activités asiatiques** d'Ageas sont presque similaires à celles de la Belgique, en termes de revenus (40% environ), et leur part devrait encore augmenter, grâce au **nouveau deal** avec le réassureur chinois **Taiping Reinsurance** annoncé par Ageas le 27 août (participation de 25%).

Maintenant que **l'héritage de Fortis fait partie du passé**, Ageas continue de faire des choix intelligents entre des opportunités d'acquisitions (croissance) et des programmes de rachat d'actions (cash-flow). Le CEO a **réitéré son engagement pour 2021** même si les plans de **rachat d'actions propres** pour **2020** ont été **mis de côté** en raison de l'acquisition de grande envergure de Taiping RE.

Les **activités au Royaume-Uni restent un point névralgique** et la vente demeure une option mais sans doute pas dans un avenir proche. Un impact positif de la COVID-19 permettrait même que les activités atteignent leur objectif pour 2020.

Ageas possède **plus de 1,5 milliard d'euros de munitions**, et l'on peut dès lors s'attendre à de nouveaux deals M&A. Avec le nouveau CEO à bord, nous pensons qu'Ageas peut augmenter ses revenus. Hans De Cuyper présentera sa **nouvelle stratégie** lors du **Capital Markets Day** qui se tiendra le **21 juin 2020**. »

Activités de l'entreprise

Ageas est une compagnie d'assurances internationale du secteur de l'assurance vie et de l'assurance dommages active en Europe (Belgique, Royaume-Uni, Portugal) et en Asie, par le biais de partenariats minoritaires locaux avec des établissements financiers locaux robustes (Chine, Thaïlande, Malaisie, Inde, Philippines et Vietnam). Les activités asiatiques représentent aujourd'hui plus de 40% du groupe.

Investment case

Jason Kalamboussis, analyste: « Ageas occupe une position très attrayante dans le paysage des assureurs européens. Les activités asiatiques sont quasiment aussi importantes que celles de la Belgique en termes de revenus (quelque 40%) et leur part va en outre augmenter suite au deal négocié récemment avec le réassureur chinois Taiping RE (dans lequel Ageas a acquis une participation de 20%).

Ageas continue de faire des choix intelligents entre fusions et acquisitions (croissance) d'une part, et rachat d'actions propres (cash-flow) d'autre part. Le CEO a réitéré son engagement pour 2021 même si les plans de rachat d'actions propres de 2020 ont été mis de côté. Le nouveau CEO, qui vient de l'intérieur de l'entreprise, doit garantir la continuité. »

Déclencheurs

- En termes sous-jacents, les revenus asiatiques devraient augmenter considérablement après la crise du coronavirus, grâce à une meilleure prise de conscience concernant la protection.
- Dynamisme dans le cadre de la COVID-19.
- Retour du programme de rachat d'actions propres en 2021.
- Une vente potentielle des activités au Royaume-Uni n'est pas pour tout de suite mais elle pourrait être précédée par de petits désinvestissements, comme la joint-venture Tesco.

L'élargissement des activités de réassurance internes aux assurances vie ('Quota Shares') devrait pouvoir augmenter les revenus.

Risques

- Réclamations en dommages-intérêts liées à la COVID-19 plus importantes inattendues, ou dislocation d'actifs qui entraîne de lourdes réductions de valeur.
- La faiblesse des taux d'intérêt pèse sur les produits d'assurance vie traditionnels, surtout en Belgique.
- En Chine, Ageas fera face à court terme à une baisse des indices d'actions pour plusieurs trimestres, et, à long terme, à une baisse des taux d'intérêt.
- Une acquisition de plus grande envergure pourrait contenir un risque d'exécution, compte tenu des antécédents mixtes.





Ahold Delhaize

Ahold Delhaize	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	23,48 EUR
	Nom analyste	Alan Vandenberghe	Objectif de cours	28,5 EUR
	Code ISIN	NL0011794037	Rendement potentiel	21,4%

Motivation de la recommandation

Alan Vandenberghe, analyste: « Ahold Delhaize reste l'une de nos actions Benelux préférées, en raison de la **vigueur** de son modèle d'entreprise et de sa **répartition géographique**. Ahold Delhaize a très bien performé dans ce contexte difficile et ces conditions de marché volatiles, comme en témoignent une fois encore les **résultats très vigoureux** du troisième trimestre. À la lumière de ces résultats, le management a également **relevé** les **prévisions** pour l'ensemble de l'exercice et mise sur une croissance plus forte du bénéfice par action.

Nous pensons qu'en tant que distributeur alimentaire, Ahold Delhaize profitera des restrictions actuelles liées à la COVID-19, tant dans ses supermarchés que sur ses différentes plateformes en ligne. Nous pensons dès lors que la **valorisation actuelle est paradoxale**; en dépit de la robustesse de ses activités, l'action se négocie en effet à une **décote** par rapport aux concurrents européens et américains.

Sur la base d'une évaluation basée sur des multiples, un modèle somme des parties (SOTP) et la méthode de valorisation Discounted Cash Flow (DCF), nous fixons l'objectif de cours à 28,5 euros et émettons la recommandation Acheter. Nous pensons que, portée par un **momentum fort**, la **revalorisation de l'action se poursuivra**. »

Activités de l'entreprise

Ahold Delhaize est un distributeur alimentaire de taille à la tête de marques telles que Food Lion et Giant Carlisle aux États-Unis, Shop & Go et Delhaize en Belgique, AH, Gall & Gall aux Pays-Bas, Albert en Tchéquie et MAXI en Europe centrale et du Sud-Est. Il est également présent en ligne avec bol.com et Peapod. Le groupe est organisé en quatre segments: Pays-Bas, Belgique, Europe centrale et du Sud-Est, ainsi que les États-Unis.

Investment case

Ahold Delhaize (AD) a de nouveau publié d'excellents résultats pour le troisième trimestre 2020, battant les prévisions en termes de chiffre d'affaires, d'EBIT et de marge. Le bénéfice par action attendu pour l'exercice 2020 a de ce fait été relevé. Un nouveau programme de rachat d'actions propres pour 2021 confirme la capacité à générer des cash-flows et peut être considéré comme un signe fort de confiance.

L'objectif de cours de 28,5 euros se fonde sur une combinaison de peer valuation (27 – 30 euros), la somme des parties (27,8 euros) et la méthode de valorisation Discounted Cash Flow (30,6 euros). Compte tenu du potentiel de hausse, des excellents états de service et du profil financier sain, KBCS confirme la recommandation Acheter. Comme on a pu le voir durant la deuxième vague de coronavirus, KBCS estime que la position de leader de Ahold Delhaize en food retail, avec des marques d'e-commerce fortes, fera prospérer la société.

Déclencheurs

- En raison des mesures de confinement en Europe et aux États-Unis, la demande de consommation alimentaire en dehors de la maison a disparu au profit du food retail. Avec des marques incontournables dans tous ses marchés, AD est en excellente position, selon KBCS, pour en profiter.
- Malgré la hausse des coûts, KBCS estime que la rentabilité sera soutenue par les effets du levier opérationnel ou par les aides publiques.
- AD affiche un solide bilan et génère d'abondants cash-flows. KBCS pense que la société peut tirer profit d'une consolidation sur le marché (local/régional).
- Davantage de transparence à propos des plateformes en ligne (y compris bol.com), qui permet d'attribuer une juste valeur à ces activités plus facilement.

Risques

- Le rachat de Whole Foods par Amazon donne naissance à un nouveau food retailer américain vigoureux. Aldi/Lidl caressent aussi des plans de développement aux États-Unis.
- En période de récession, les clients peuvent être moins enclins à la dépense, une aubaine pour les 'hard discounters'.
- Comme une part considérable du chiffre d'affaires est réalisée Outre-Atlantique, les fluctuations de change de la paire EUR/USD peuvent influencer la rentabilité/le cours de l'action.
- Les investissements dans des plateformes en ligne (bol.com, entre autres) continuent de peser sur la rentabilité.
- Concurrence plus acharnée d'Amazon aux Pays-Bas.



bpost

bpost	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	8,74 EUR
	Nom analyste	Thomas Couvreur	Objectif de cours	11 EUR
	Code ISIN	BE0974268972	Rendement potentiel	25,9%

Motivation de la recommandation

Thomas Couvreur, analyste: « Après un deuxième trimestre exceptionnel, les **marges constamment élevées** au troisième trimestre offrent cette perspective confortable que le **niveau de rentabilité élevé** pourra également être maintenu au quatrième trimestre 2020 et en 2021.

Bien que la dynamique du deuxième confinement en Belgique n'est pas la même que durant la première vague du coronavirus, bpost devrait en profiter plus que ce qu'elle n'en dit (objectif EBIT pour l'ensemble de l'exercice: « au moins 270 millions d'euros »). Les **prévisions du consensus** ont été **largement dépassées** au troisième trimestre, ce qui entraînera des **révisions à la hausse** des prévisions des analystes. Ce qui constitue une bonne chose, in fine, pour l'action. »

Activités de l'entreprise

bpost est un prestataire de services postaux national et international, et exploitant de l'obligation de service universel belge. bpost vend aussi une série d'autres produits et services, par le biais de filiales, dont des produits bancaires et financiers, des services de commande express, des colis, du courrier international, de la gestion de documents et autres activités y afférentes.

Investment case

bpost continuera de profiter de l'augmentation des volumes de colis liée à la pandémie de COVID-19, ce qui compense largement la pression supplémentaire sur les volumes de courrier. Radial apporte une contribution positive grâce à la hausse des volumes, tout en planchant sur des réformes sous-jacentes. En ce qui concerne

l'avenir, reste à savoir jusqu'à quel niveau bpost pourra maintenir ces marges, avec une croissance plus normalisée des colis et une baisse continue du courrier.

Déclencheurs

- Croissance de l'e-commerce mondial et national.
- Confirmation d'une contribution positive de Radial dans l'ère post-COVID-19.
- Gain d'efficacité perceptible dans la division colis et courrier.
- Glissement réussi de la livraison traditionnelle de courrier vers d'autres activités.
- Mise en œuvre aisée d'un modèle de distribution alternatif pour le courrier.

Risques

- Initiatives e-government et facturation numérique.
- Accélération de la baisse du volume de courrier.
- Modification de la réglementation relative à l'obligation de service universel.
- Allocation inefficace du capital.
- Concurrence plus acharnée au niveau des colis (nationaux).
- Perte des concessions de presse de l'État belge.
- Le bénéfice dépend en grande partie des activités de courrier en baisse structurelle.





D'Ieteren

D'Ieteren	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	68,6 EUR
	Nom analyste	Michiel Declercq	Objectif de cours	86 EUR
	Code ISIN	BE0974259880	Rendement potentiel	25,4%

Motivation de la recommandation

Michiel Declercq, analyste : « Nous ajoutons D'Ieteren à notre liste d'actions favorites après une mise à jour complète du modèle d'évaluation, confirmant **la recommandation « Acheter »** mais **augmentant l'objectif de cours de 61 à 86 euros** par action.

Cette augmentation de l'objectif de cours est en grande partie due aux **bonnes performances de Belron**, qui continue à bénéficier d'un mix produit/prix positif, du nombre croissant de calibrages ADAS et d'un nombre croissant de clients utilisant des produits et services supplémentaires (appelés produits et services à valeur ajoutée, tels que les essuie-glaces, le liquide de refroidissement, etc.)

Combiné aux **améliorations de l'efficacité** du programme « Fit for Growth », nous nous attendons à ce que Belron réalise des **bénéfices records** au cours de l'exercice financier 2020. Sur la base de la contribution continue de ces moteurs de croissance au cours des prochaines années, nous estimons la valeur de la participation de 54,8 % de D'Ieteren dans Belron à 63,90 euros par action.

Si l'on tient également compte d'une **division automobile** touchée par le Covid-19 mais résistante (représentant 15,30 euros par action) et d'une trésorerie de 1,4 milliard d'euros (représentant 26,50 euros par action), nous pensons que D'Ieteren se négocie avec une **décote de 44 %** par rapport à la somme de parties de l'action, qui est de 107 euros par action. »

Activités de l'entreprise

D'Ieteren est une entreprise familiale active dans la distribution de voitures neuves de la marque Volkswagen en Belgique. Par l'intermédiaire de sa filiale Belron, le groupe est également le premier acteur mondial sur le marché de la réparation et du remplacement des vitres de véhicules, avec des marques réputées telles que Carglass et Autoglass. Depuis 2016, D'Ieteren est également propriétaire de Moleskine, connu pour ses carnets de notes.

Investment case

KBCS estime la valeur de l'actif net de D'Ieteren à 107 euros par action, principalement en raison de la valorisation à 64 euros par action de la participation

de 54,8 % dans Belron, qui bénéficie de fortes tendances de croissance (ADAS, prix/mix, VAPS). L'analyste Michiel Declercq souligne en outre la division automobile, touchée par le Covid-19 mais résistante (représentant 15 euros par action) et une importante trésorerie nette de 1,4 milliard d'euros, permettant à D'Ieteren de saisir des opportunités dans l'environnement de marché actuel.

Déclencheurs

- Belron : retour des volumes aux niveaux pré-Covid dès la réouverture de l'économie et la normalisation du trafic.
- Belron : une efficacité accrue grâce au programme « Fit for Growth »
- Belron : une sortie du groupe de capital-investissement Clayton, Dubilier & Rice, qui détient une participation dans Belron, peut révéler la valeur réelle de l'entreprise (nouveau partenaire de capital-investissement ou IPO).
- Division automobile : reprise plus rapide que prévu des immatriculations de voitures en Belgique après 2020
- Division automobile : nouvelle augmentation de la part de marché de la marque VW, grâce à la popularité des SUV
- Réintroduction du programme de rachat d'actions

Risques

- Belron : nouveaux confinements sur les marchés principaux, ayant un impact sur le volume total du trafic.
- Évolution des tendances en matière d'utilisation des voitures, c'est-à-dire plus de télétravail à l'ère post-corona.
- Perturbations technologiques dans les ADAS (voitures à calibrage automatique), bien que cela ne soit pas encore concret.
- Modifications du régime fiscal favorable pour les voitures de société en Belgique.
- Risque de réinvestissement d'une importante réserve de liquidités.





Elia Group

Elia Group	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	94,5 EUR
	Nom analyste	Bart Cuypers	Objectif de cours	102 EUR
	Code ISIN	BE0003822393	Rendement potentiel	7,9%

Motivation de la recommandation

Bart Cuypers, analyste: « Elia est une action **résistant à la COVID-19** qui occupe une **position centrale** au niveau de la **transition énergétique**.

Même si le momentum bénéficiaire reste limité à court terme (2020-2021), nous misons, pour la période 2020-2024, sur une **croissance composée du bénéfice par action de 8,5%**, sur la base des plans budgétaires approuvés. À la valorisation actuelle, l'action Elia possède selon nous un profil risque-rendement solide. »

Activités de l'entreprise

Elia System Operator (ESO) est le gestionnaire de réseau de transmission belge qui transporte l'électricité des fabricants vers les gestionnaires de distribution et les grands consommateurs industriels. Elia est responsable de l'importation et l'exportation d'électricité de, et vers les pays voisins. Elia possède la totalité du réseau ultra-haute tension belge (150-380 kV) et quelque 94% du réseau haute tension belge (30-70 kV). Il possède également 80% de 50Hertz, l'un des quatre Transmission System Operators en Allemagne.

Investment case

Elia est positionné de manière stratégique et centrale dans un environnement énergétique européen qui évolue sans cesse. Même si le bénéfice par action pour l'exercice 2020-2021 sera moins élevé, KBCS estime que l'on peut s'attendre à une croissance vigoureuse du bénéfice par action de 8,7% d'ici 2024 (par rapport aux prévisions pour 2020). Cet optimisme est porté par des investissements considérables dans la transition énergétique, qui ne devrait pas ralentir d'ici 2025-2030. À la valorisation actuelle, KBCS estime que cette action défensive, immunisée contre la COVID-19, est digne d'achat.

Déclencheurs

- Réalisation des fusions/acquisitions
- Augmentation des dépenses d'investissement (capex) en Allemagne (et en Belgique).
- Internationalisation et intégration croissantes des marchés d'électricité européens, avec, éventuellement, aménagement d'interconnexions

- complémentaires.
- Prise en occupation du projet de réseau offshore en Allemagne.

Risques

- Changements de réglementation défavorables.
- Les projets d'investissements budgétisés (capex) ne seront pas réalisés.
- Levier financier élevé sur les deux opérations, certes imposé par le régulateur.
- Baisse de la surperformance dans le domaine des coûts en Allemagne.
- Besoins de financement considérables sur le marché obligataire, qui pourraient se compliquer dans un marché défavorable.



HAL Trust

Hal Trust	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	116,2 EUR
	Nom analyste	Michiel Declercq	Objectif de cours	145 EUR
	Code ISIN	BMG455841020	Rendement potentiel	24,8%

Motivation de la recommandation

Michiel Declercq, analyste: « Grâce aux **nouvelles positives entourant le vaccin**, HAL a profité du net **rebond** du cours de l'action de **GrandVision**, qui reflète 40% de la valeur de l'actif net totale de HAL.

Dans le même temps, la **décote de holding s'est repliée** de 26% début novembre à 20%-21% début décembre. Nous pensons que la décote pourrait encore fondre à des niveaux davantage conformes aux moyennes historiques (moyenne à deux ans: 14,7%, moyenne à cinq ans: 3,5%) si les prévisions macroéconomiques continuent de s'améliorer, en ce sens que cela augmenterait les chances de **rachat** de GrandVision par **EssilorLuxottica**.

Sur la base de la valeur d'entreprise que nous estimons à 160 euros par action, et d'une décote conforme aux moyennes historiques, nous réitérons notre recommandation Acheter et notre objectif de cours de 145 euros. »

Activités de l'entreprise

HAL Trust est une holding qui investit dans un large éventail de sociétés privées et cotées en bourse. Les participations les plus importantes se trouvent dans le commerce de détail optique (Grandvision), le transport maritime (Boskalis) et l'opérateur de terminaux pétroliers Vopak, qui représentent respectivement 40,1 %, 9,3 % et 20,7 % de la valeur de l'entreprise. Hal investit également dans une série de sociétés non cotées en bourse comme Coolblue, Broadview, Ahrend, etc.

Investment case

Grâce aux nouvelles positives concernant le vaccin, l'action de Grandvision a pu être augmenté à 26,30 euros, ce qui est inférieur au prix de rachat de 28 euros par an. Cela montre que les investisseurs considèrent que les chances de réussite de l'acquisition sont de plus en plus probables.

Néanmoins, le cours de l'action Hal est environ 16% plus bas cette année alors que nous estimons la baisse de la valeur sous-jacente à à peine 8,50%. En conséquence, la décote a fortement augmenté pour atteindre environ 20-21 % (moyenne sur deux ans : 15 %). À tort, selon nous, Hal gagnerait 5,5 milliards d'euros grâce à la réussite de l'accord avec GV, ce qui lui permettrait de saisir les opportunités du marché.

En outre, la deuxième position Vopak est à peine affectée par la crise actuelle car elle dépend principalement de contrats à long terme. Avec ses 49% d'intérêts dans Coolblue, Hal peut à son tour bénéficier de la demande croissante de commerce électronique.

En tenant compte de la valeur de l'entreprise de 160 euros par action et la décote conforme à la moyenne historique, l'analyste confirme la recommandation « Acheter » et l'objectif de cours de 145 euros par action. »

Déclencheurs

- Une finalisation réussie de l'acquisition de GrandVision signifierait pour HAL une hausse du solde de trésorerie net de 5,5 milliards d'euros, ce qui porterait le total à 7 milliards d'euros.
- Une poursuite du deal permettrait au holding de faire travailler rapidement l'importante position de trésorerie dans le marché actuellement en difficulté.
- Covid-19 a fait en sorte que les consommateurs se familiarisent avec le commerce électronique, ce qui aura un impact structurellement positif sur

- Coolblue à long terme.
- Une nouvelle hausse des marchés boursiers et la réouverture de l'économie auront un effet positif sur l'évaluation des entreprises privées.

Risques

Un échec du deal entre EssilorLuxottica et GrandVision mettrait énormément de pression sur le cours de GrandVision – et donc sur l'actif sous-jacent de HAL.

Les perspectives économiques négatives ont un impact sur les secteurs à forte intensité de capital (Boskalis).

Un sentiment boursier négatif a généralement un impact négatif sur la valorisation des entreprises privées (multiples de marché inférieurs).



Intertrust

Intertrust	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	12,7 EUR
	Nom analyste	Thomas Couvreur	Objectif de cours	20 EUR
	Code ISIN	NL0010937058	Rendement potentiel	57,5%

Motivation de la recommandation

Thomas Couvreur, analyste: « Le **ratio d'endettement élevé** et le **risque d'exécution** du rachat de **Viteos** continuent de peser sur la valorisation. Les fondamentaux sous-jacents n'en demeurent pas moins solides, avec des cash-flows élevés qui peuvent réduire l'endettement rapidement, et avec l'intégration qui, malgré la COVID-19, se déroule bien.

Les gains d'efficacité opérationnelle du rachat de Viteos seront perceptibles à partir du quatrième trimestre et continueront d'augmenter en 2021.

Nous considérons **l'intégration de Viteos comme le trigger pour une réévaluation** de l'action. À court terme, le risque de baisse est limité et, à plus long terme, des opportunités dans un contexte post-COVID-19 offriront un nouveau potentiel de hausse. »

Activités de l'entreprise

Intertrust offre une large gamme de services aux entreprises, fonds et particuliers fortunés, dans le domaine de (i) la législation, la fiscalité et la réglementation, (ii) les services de domiciliation et de trustee, (iii) la constitution et la liquidation de sociétés, (iv) les services de dépôt et fiduciaires et (v) la gestion de trésorerie. Ces services sont proposés par le biais de structures d'entreprises mises sur pied dans le monde entier, mais principalement aux Pays-Bas, au Luxembourg, à Jersey et en Amérique (Bahamas, Îles Caïman, Îles Vierges, Curaçao, etc.).

Investment case

Intertrust est en pleine phase de numérisation et d'automatisation de ses activités traditionnelles, basées sur le papier. L'acquisition de Viteos livrera d'importantes synergies à partir de 2021 et permettra à Intertrust de proposer des solutions numériques plus innovantes, qui ressemblent davantage à celles d'un acteur fintech qu'à celles d'un fournisseur traditionnel de Fund & Trust Services. KBCS pense que cette transformation générera de nombreux avantages.

Déclencheurs

- Les synergies de l'intégration de Viteos devraient être perceptibles dans les résultats de 2021.
- Reprise des Corporate Services à mesure que les restrictions corona sont levées.
- Augmentation de la part de marché par l'élargissement de l'offre pour services numériques.
- Croissance du marché pour les services de fonds grâce à l'augmentation des stratégies d'investissement passives.
- La complexité accrue de la réglementation joue en faveur des Corporate Services.

Risques

- Intertrust est actif dans un environnement sensible aux procédures judiciaires.
- Les réformes au niveau de la réglementation peuvent avoir une influence négative sur l'entreprise.
- Stratégie M&A et risques d'intégration.
- Très dépendant des systèmes IT et opérationnels.

- Risques liés aux activités internationales.
- Pression concurrentielle pour les acquisitions de clients.
- Position de levier financier de 3,77x la dette nette/EBITDA.



Telenet

Telenet	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	34,64 EUR
	Nom analyste	Ruben Devos, CFA	Objectif de cours	40 EUR
	Code ISIN	BE0003826436	Rendement potentiel	15,5%

Motivation de la recommandation

Ruben Devos, analyste: « Il semble y avoir un **décalage** entre **valorisations privées et publiques**, tandis que selon nous, les prévisions pour les rendements des liquidités de l'entreprise, les qualités défensives et la propriété de l'infrastructure **justifient une valorisation plus élevée**.

Dans les conditions de marché actuelles, il y a aussi de plus fortes chances pour que l'un des **catalyseurs du cours se concrétise**, dont une réalisation partielle des pylônes mobiles (ce qui révèle la valeur de l'infrastructure des télécommunications), le rachat de plusieurs actionnaires minoritaires par Liberty Global (effet de levier moindre par rapport aux sociétés sœurs, fossé entre la valorisation privée/publique), un éventuel rachat de VOO (relance de la procédure de vente en septembre 2020) ou une fusion avec Vodafone-Ziggo (synergies fiscales considérables).

Nous noterons aussi l'introduction de la **nouvelle politique de dividende** pour les actionnaires, avec un minimum de 2,75 euros par action, soit nettement plus que les attentes du consensus (2,2 euros par action). Lors de la publication des résultats pour le troisième trimestre, Telenet a également relevé les prévisions ajustées pour l'EBITDA pour l'ensemble de l'exercice 2020. »

Activités de l'entreprise

Telenet fournit de l'Internet large bande, des services de téléphonie fixe et mobile et la télévision par le câble à des clients dans toute la Flandre et à Bruxelles, par le biais d'un réseau HFC (hybride fibre coaxial). Liberty Global est l'actionnaire principal de Telenet.

Investment case

KBC Securities a relevé la recommandation pour Telenet fin septembre, de « Conserver » à « Acheter », sur la base essentiellement de la valorisation. Ces derniers mois, plusieurs transactions ont dénoté un décalage apparent entre valorisations privées et publiques, mais selon KBCS, les prévisions pour les rendements des liquidités de l'entreprise, les qualités défensives et la propriété de l'infrastructure justifient également une valorisation plus élevée. Selon l'analyste Ruben Devos, les conditions actuelles augmentent les chances que l'un des catalyseurs précités se produise.

Déclencheurs

- Offre de Liberty Global.
- Fusion transfrontalière avec VodafoneZiggo.
- Croissance plus forte que prévu du nombre d'abonnés.
- Croissance en Wallonie (organique/anorganique).
- Mesures d'économies effectives.
- Réalisation partielle du portefeuille des pylônes mobiles.

Risques

- L'appétit pour les services fixes à bas prix entraîne une perte croissante du nombre d'abonnés et une plus forte rotation (attrition).
- L'émergence rapide des services de streaming et l'augmentation de la TV 'à la demande' pourraient accélérer la perte nette d'abonnés TV.
- Absence d'une rémunération attrayante pour les actionnaires.
- Impact défavorable de la réglementation.
- Concurrence accrue en termes de services mobiles fixes et baisse des revenus du segment « mobile only ».



FINANCIERE DE TUBIZE

Tubize

Tubize	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	80,9 EUR
	Nom analyste	Michiel Declercq	Objectif de cours	120 EUR
	Code ISIN	BE0003823409	Rendement potentiel	48,3%

Motivation de la recommandation

Michiel Declercq, analyste: « Tubize a la possibilité de **profiter du potentiel de hausse d'UCB**, pour laquelle KBCS émet un objectif de cours de 119 euros. Cet objectif de cours **se fonde sur les excellentes performances** des produits phare Cimzia et Vimpat, les avancées considérables pour Evenity et Bimekizumab et les prévisions ajustées pour l'exercice 2020 (objectif de chiffre d'affaires: entre 5,05 et 5,15 milliards d'euros; rEBITDA (% chiffre d'affaires): 26-27%; bénéfice par action: entre 4,4 et 4,8 euros par action et un objectif de rEBITDA à moyen terme de 31% pour l'année 2022).

Le monoholding s'affiche en outre à une décote de 41,5%. Nous sommes d'avis que la décote de holding actuelle est trop élevée par rapport à la moyenne pour les monoholdings en général (moyenne à deux ans: 27%).

L'an dernier, **la dette nette au niveau de la holding a également chuté notablement** de 138,8 millions d'euros fin 2018 à 30,3 millions d'euros mi-2020. Partant d'un dividende UCB équivalent/en légère hausse pour l'an prochain (2019: 1,24 euro par action, revenus pour Tubize 84,4 millions d'euros), nous estimons que Tubize sera **exempte de dettes mi-2021**. Ce qui devrait déboucher sur des revenus disponibles supplémentaires en 2021 et des revenus de dividende d'UCB quasi entièrement disponibles en 2022.

Ces revenus disponibles supplémentaires pourraient être utilisés soit pour **augmenter le dividende de Tubize**, ce qui donnerait un rendement supérieur par rapport à UCB, soit pour **racheter des actions propres**. Nous estimons une décote moins élevée justifiée dans les deux cas. Une troisième option serait d'acheter des actions supplémentaires d'UCB, une opération pour laquelle la monoholding

pourrait décider de contracter des dettes supplémentaires. Sur la base du potentiel de hausse d'UCB et d'une décote de 34%, nous émettons **une recommandation « Acheter » et fixons l'objectif de cours à 120 euros.** »

Activités de l'entreprise

Tubize est la holding par le biais de laquelle la famille Janssen exerce un contrôle de fait sur UCB. La famille détient un peu plus de 50% des actions Tubize en circulation et possède une participation de 35% dans UCB.

Investment case

Compte tenu d'une liquidité suffisante, d'un actif sous-jacent stable, de frais de holding négligeables et d'un ratio d'endettement en baisse, KBC Securities juge la décote de holding historique exagérée (moyenne à deux ans: 43,6%) et ne voit aucune raison pour laquelle la décote de Tubize ne serait pas conforme à celle d'autres monoholdings (27%).

Déclencheurs

- La baisse de la décote de holding peut être déclenchée par un refinancement de la dette moindre, avec pour conséquence une politique de dividende plus récurrente et plus forte
- Une vente d'UCB entraînerait la disparition immédiate de la décote.

Risques

- La souscription de nouvelles dettes au niveau de la société holding pour l'achat d'actions UCB supplémentaires peut maintenir la forte décote.
- Nouvelle augmentation de la participation dans UCB au prix fort.
- Litiges familiaux au niveau de l'actionnariat de Tubize.
- Décisions négatives quant au développement de nouveaux médicaments par UCB.
- Les actifs du pipeline d'UCB qui échouent à un stade tardif du développement clinique.



VGP

VGP

VGP	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	121,6 EUR
	Nom analyste	Joachim Vansanten	Objectif de cours	134 EUR
	Code ISIN	BE0003878957	Rendement potentiel	10,2%

Motivation de la recommandation

Joachim Vansanten, analyste: « L'e-commerce, le nearshoring et un besoin accru de stockage sont des tendances fondamentales solides qui se sont accélérées à l'occasion de la pandémie de COVID-19 et qui ont entraîné une augmentation de la demande d'actifs logistiques.

Nous pensons que VGP est **bien positionné** pour recevoir sa part du gâteau. Le groupe possède une **banque foncière considérable**, est à même, via les joint-ventures avec Allianz, de **recycler du capital** rapidement, et possède un **robuste bilan**.

Nous plaçons pour acheter dès à présent, étant donné que des **catalyseurs pour le cours** de l'action se profilent clairement: (i) VGP devrait mieux performer dans le climat boursier incertain actuel, (ii) VGP devrait annoncer un élargissement des joint-ventures avec Allianz et (iii) nous pensons qu'il y a de grandes chances pour que VGP soit intégré dans le FTSE EPRA NAREIT Developed Index au premier semestre 2021. »

Activités de l'entreprise

VGP est un développeur, gérant et propriétaire paneuropéen d'immobilier logistique et semi-industriel. VGP a été créé en tant qu'entreprise familiale en Tchéquie en 1998. À ce jour, la société travaille avec un modèle d'entreprise totalement intégré et est active dans douze pays européens, aussi bien directement que par le biais de ses joint-ventures (JV) avec Allianz.

Investment case

Les acteurs logistiques profiteront de tendances fondamentales fortes qui stimulent la demande d'actifs logistiques (e-commerce, nearshoring et besoins de stockage accrus). Selon KBCS, VGP est bien positionné pour profiter de ces tendances, au vu de la direction forte, de la vaste banque foncière et de la collaboration robuste avec Allianz par le biais des trois joint-ventures. KBCS estime dès lors que VGP a la capacité de croître considérablement à l'avenir.

Déclencheurs

- Lancement et réalisation de projets supplémentaires, qui continueront d'étoffer le pipeline.
- Achat de nouveaux terrains au-delà du run rate prévu.
- Signature de nouveaux baux.
- Baisse/(hausse) des taux, ce qui donne lieu à des revalorisations positives/(négatives).
- Mise en œuvre d'une nouvelle joint-venture.
- Élargissement à de nouveaux pays européens.

Risques

- Dépendance de la joint-venture pour maintenir le rythme de développement actuel.
- Les mesures de lutte contre la propagation du coronavirus affectent les chaînes d'approvisionnement qui, à leur tour, peuvent toucher les locataires de VGP.
- Le secteur logistique est tributaire des cycles économiques.
- Une détérioration du marché logistique pourrait affecter les revenus.
- Départ imprévu de locataires entraînant des conséquences pour les revenus locatifs.
- Hausse des taux entraînant des revalorisations négatives.
- Risque de taux d'intérêt.



Actions à capitalisation boursière < 1 milliard d'euros

Dans la catégorie des Small caps, les analystes ont choisi Care Property Invest, Inventiva, Ontex, Orange Belgium et Sipef (par ordre alphabétique).

Bolero attire votre attention sur le fait que les small caps sont souvent des actions illiquides, aux volumes de transactions limités.



Care Property Invest

CP Invest	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	26,95 EUR
	Nom analyste	Wido Jongman	Objectif de cours	36 EUR
	Code ISIN	BE0974273055	Rendement potentiel	33,6%

Motivation de la recommandation

Wido Jongman, analyste: « Nous sommes positifs à l'égard des **acteurs de l'immobilier de santé** et considérons les actifs dans lesquels ils investissent comme essentiels pour la société. Nous prévoyons également une hausse de la demande à long terme pour ces actifs.

La Covid-19 représente toutefois un risque non négligeable. L'immobilier de santé affiche une valorisation relativement élevée en raison des contrats à long terme sous-jacents (de type 'triple net') conclus avec des exploitants professionnels et solvables. La valorisation actuelle de ces contrats intègre un risque limité.

La crise du coronavirus va peut-être démontrer que **l'immobilier de santé est aussi intrinsèquement risqué**: les contrats à long terme ne résisteront que si le cash-flow des activités n'est pas ébranlé. **La continuité d'exploitation des centres de soins résidentiels** dans les prochains mois devra déterminer s'il y a un impact ou non. Cet impact n'a pas encore été visible jusqu'à présent. Nous pensons que les bénéfices des exploitants souffriront de la suppression progressive **des mesures de soutien**, mais nous nous attendons également à ce que l'aide d'État ne disparaisse pas totalement tant que le taux de vacance sera supérieur à ce qu'il aurait été en temps normal.

Nous attendons à ce que le **taux d'occupation** des prestataires de soins de santé devrait commencer à se rétablir, car les services qu'ils offrent sont non discrétionnaires, même sans vaccins. Les personnes qui ont besoin de soins ne peuvent les reporter à long terme. Cela soutiendra les niveaux de cash-flow et la

capacité à continuer à payer un loyer normal. Cependant, les nouvelles sur les vaccins se développent rapidement et nous pensons que les résidents des maisons de repos et de soins ainsi que le personnel seront parmi les premiers à être vaccinés. Cela devrait permettre de réduire rapidement les risques susmentionnés.

Dans notre modèle de valorisation, basé sur la méthode Discounted Cash Flow (DCF), nous utilisons un WACC de 3,3%, tout comme pour le concurrent Aedifica. Malgré la plus grande liquidité d'Aedifica et la cotation EPRA, cela nous paraît approprié, car CP Invest enregistre des revenus locatifs plus défensifs, issus à raison d'environ 50% d'organisations (semi-) gouvernementales et de locataires sans but lucratif belges. Notre DCF indique une valorisation de 36 euros par action. Nous émettons la recommandation Acheter. »

Activités de l'entreprise

CP Invest est une société immobilière réglementée belge (SIR) qui investit exclusivement dans l'immobilier de santé en Belgique (90%) et aux Pays-Bas (10%). Au premier semestre 2020, l'entreprise a également fait ses premiers pas en Espagne.

La valeur totale du portefeuille s'élève à 803 millions d'euros, dont 37% en leasing financier et 63% en biens d'investissement. Le taux d'occupation reste excellent (100%) et la durée moyenne des baux est d'environ 17,5 ans. Le rendement initial net (EPRA NIY) est de 5,15%. Le taux d'endettement actuel est de 46,73%, ce que nous considérons comme un niveau sain.

Investment case

KBC Securities est positif à l'égard des acteurs de l'immobilier de santé et considère les actifs dans lesquels ils investissent comme essentiels pour la société. L'analyste Wido Jongman prévoit également une hausse de la demande à long terme pour ces actifs.

Dans le modèle de valorisation de CP Invest, basé sur une méthode Discounted Cash Flow (DCF), KBCS utilise un WACC (Weighted Average Cost of Capital) de 3,3%, tout comme pour son concurrent Aedifica. Malgré la plus grande liquidité d'Aedifica et la cotation EPRA, l'analyste Wido Jongman estime que cela est approprié, car CP Invest affiche des revenus locatifs plus défensifs, issus à raison d'environ 50% d'organisations (semi-) gouvernementales et de locataires sans but lucratif belges. La méthode DCF indique une valorisation de 36 euros par action. Nous émettons la recommandation « Acheter ».

Déclencheurs

- L'annonce de nouveaux projets de sorte que la croissance pourrait dépasser les attentes.

- Une croissance à des niveaux de rendement plus élevés que prévu.
- Des mouvements de taux inattendus.
- La Covid-19 pourrait affecter la stabilité financière des prestataires de soins de santé.

Risques

- Une concurrence féroce pour les actifs à faible risque qui génèrent des liquidités à long terme, ce qui limite les possibilités d'expansion intéressantes ou à valeur ajoutée.
- L'entreprise dépend de l'accès au marché des capitaux/actions pour financer l'expansion annuelle prévue de son portefeuille (90-100 millions d'euros par an).
- Les modifications en matière de sécurité sociale peuvent affecter les revenus des prestataires de soins de santé.
- La Covid-19 peut affecter la stabilité financière des prestataires de soins de santé, avec un impact possible sur les obligations de paiement des loyers.
- La Covid-19 pourrait entraîner une baisse des valeurs locatives estimées (ERV, Estimated Rental Value) et des dépréciations d'actifs.



Inventiva

Inventiva	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	10,2 EUR
	Nom analyste	Lenny Van Steenhuyse	Objectif de cours	28 EUR
	Code ISIN	FR0013233012	Rendement potentiel	174,5%

Motivation de la recommandation

Lenny Van Steenhuyse, analyste: « Fin juin, Inventiva a publié les résultats de son étude clinique de phase IIb NATIVE sur le **Lanifibranor** chez des patients atteints de SHNA (stéatohépatite non alcoolique), montrant que le médicament est un **candidat**

de premier plan dans la course à l'entrée sur le marché de la SHNA.

Inventiva affiche **une solide décote par rapport à ses concurrents américains cotés en Bourse** dont les études en sont encore à un stade précoce ou qui obtiennent de moins bons résultats (Mcap IVA 452 millions de dollars, Madrigal 1.869 millions de dollars, Akero 947 millions de dollars, NGM Bio 1.719 millions de dollars). Avec des résultats parmi les meilleurs de la catégorie dans les thérapies SHNA et des **réserves de liquidités** en hausse depuis sa récente **introduction en Bourse sur le NASDAQ**, Inventiva est en position de force pour entamer des discussions sur un partenariat pour la poursuite du développement du Lanifibranor en études cliniques de phase III. »

Activités de l'entreprise

Inventiva est une entreprise de biotechnologie qui développe des thérapies innovantes pour le traitement des troubles fibrotiques, des maladies métaboliques et du cancer.

Deux médicaments sont en phase de développement clinique. Avec le Lanifibranor, Inventiva a finalisé avec succès une étude de phase IIb pour le traitement de la SHNA (stéatohépatite non alcoolique). Avec le second composé, l'Odiparcil, une étude de phase IIa pour le traitement de la maladie métabolique MPS de type VI (mucopolysaccharidose VI) a été clôturée, une étude pédiatrique est en cours et Inventiva cherche des partenaires potentiels pour développer davantage l'outil pour pouvoir se concentrer pleinement sur Lanifibranor.

Investment case

Inventiva pourrait devenir l'un des acteurs principal dans le domaine de la SHNA, appelée à devenir l'un des plus grands marchés pharmaceutiques dans les années à venir. Le principal candidat médicament, le Lanifibranor, fait l'objet de deux études pour le traitement des maladies du foie: la SHNA et la MFGNA. Selon KBCS, attirer un partenaire pharmaceutique majeur pour la poursuite du développement de Lanifibranor est le risque principal.

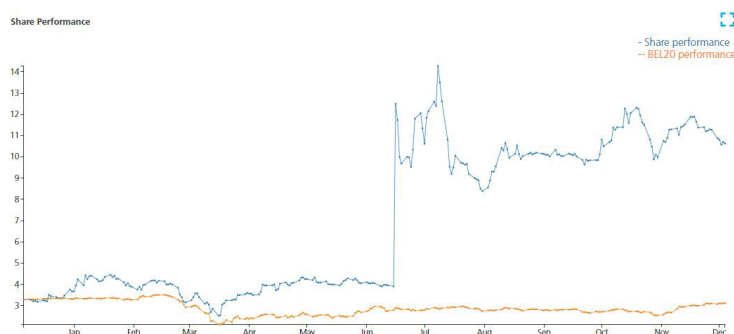
Déclencheurs

- Un accord éventuel sur le Lanifibranor dans l'étude de phase III pour le traitement de la SHNA.
- Les résultats de l'étude de phase II sur le Lanifibranor pour le traitement de la MFGNA (premier semestre 2021).

Risques

- Ne pas trouver de partenaire pour codévelopper le Lanifibranor, cofinancer

- l'étude de phase III et commercialiser le produit.
- Un changement de réglementation, une forte pression concurrentielle dans le domaine de la SHNA.
- Le Lanifibranor est de loin le plus grand moteur de la valeur de l'entreprise: l'échec de ce composé aurait un impact considérable sur la valorisation.
- Les résultats de la phase IIb ne sont pas confirmés par l'étude de phase III.
- Le domaine de recherche de la SHNA a besoin de biomarqueurs clairs car les biopsies du foie sont invasives et pénibles pour les patients.



Ontex

Ontex	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	10,16 EUR
	Nom analyste	Alan Vandenberghe	Objectif de cours	18 EUR
	Code ISIN	BE0974276082	Rendement potentiel	77,2%

Motivation de la recommandation

Alan Vandenberghe, analyste: « Le **cours de l'action** Ontex se situe à **un niveau historiquement bas** et la décote par rapport aux concurrents atteint de nouveaux records, car la confiance en la capacité d'Ontex à contrôler la situation actuelle s'est évaporée.

Néanmoins, nous considérons le **récent activisme actionnarial** comme un « **électrochoc** » **indispensable**. Nous pensons qu'il existe plusieurs options pour révéler la valeur. Les résultats du troisième trimestre confirment qu'Ontex envisage également certaines de ces options. Le cours actuel constitue selon nous une **opportunité intéressante**. Étant donné que **le timing est incertain**, mais que les **catalyseurs sont** nombreux, nous pensons que s'engager trop tôt vaut mieux que de s'engager trop tard. »

Activités de l'entreprise

Ontex produit, vend et distribue ses produits d'hygiène jetables dans plus de 100 pays par l'intermédiaire de grandes marques de détail, ainsi que sous ses propres marques. Ses 15 sites de production sont stratégiquement répartis en Europe, en Afrique du Nord et en Asie Pacifique, avec quatre centres spécialisés dans la recherche et le développement (R&D).

Investment case

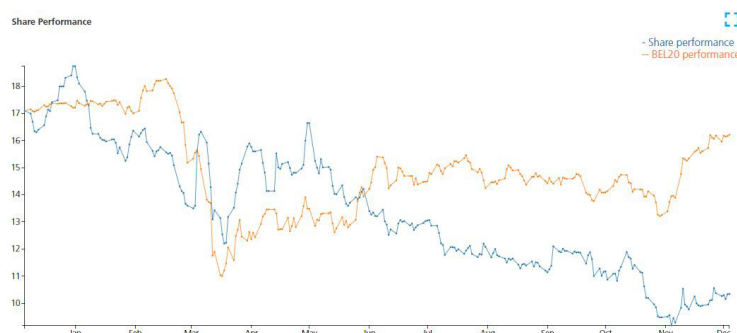
Le cours de l'action Ontex se situe à un plancher historique et la décote par rapport aux concurrents est énorme, car la confiance des investisseurs en la capacité d'Ontex à gérer la situation actuelle s'est évaporée. KBCS considère toutefois le récent activisme actionnarial comme un électrochoc nécessaire. Selon l'analyste Alan Vandenberghe, le cours actuel de l'action représente une opportunité intéressante. Comme le timing est incertain, mais que les catalyseurs sont nombreux, il estime que s'engager trop tôt vaut mieux que de s'engager trop tard.

Déclencheurs

- Les actionnaires activistes font pression pour le changement.
- Un intérêt accru par exemple pour les marques privées ou des catégories de produits limitées.
- Acquisition d'une partie des activités de Domtar (soins personnels).
- Nouveau plan pour accroître les marges.
- Réduction de l'exposition à la volatilité des cours de change.
- Nomination d'un nouveau CEO et d'un nouveau CFO.

Risques

- La volatilité des cours de change peut avoir un impact considérable sur les marges.
- Les prix des matières premières peuvent affecter la rentabilité si les hausses ne sont pas répercutées sur le client ou si elles sont limitées.
- Ne pas pouvoir rétablir la confiance dans l'entreprise et les opportunités de marché.





Orange Belgium

Orange Belgium	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	21,85 EUR
	Nom analyste	Ruben Devos, CFA	Objectif de cours	23 EUR
	Code ISIN	BE0003735496	Rendement potentiel	5,3%

Motivation de la recommandation

Ruben Devos, analyste: « Nous pensons qu'Orange Belgium est **en bonne voie** pour atteindre le haut de son objectif annuel d'EBITDAal (environ 325 millions d'euros). À plus long terme, nous prévoyons que la croissance fondamentale des revenus des services mobiles et l'augmentation des bénéfices des activités câblées se poursuivront, ce qui devrait se traduire par **une croissance composée du bénéfice par action estimée à 23%** sur la période 2020 - 2023.

Nous soulignons les **qualités défensives** d'Orange Belgium. Ainsi, son modèle de revenus repose largement sur les revenus d'abonnements et offre des services de connectivité essentiels en période de distanciation sociale. En outre, l'entreprise est peu endettée et génère un cash-flow élevé.

Les **résultats d'Orange Belgium** pour le troisième trimestre **sont meilleurs que prévu**, le chiffre d'affaires des services retail et l'EBITDAal dépassant les attentes du consensus de 2% et 3% respectivement. Après un trimestre affecté par les restrictions et les fermetures de magasins liées à la Covid-19, l'entreprise a renoué avec sa dynamique commerciale au troisième trimestre.'

Nouvelles récentes: offre de rachat d'Orange Group

Le 2 décembre 2020, Orange Group a annoncé son intention de lancer une offre publique d'achat volontaire conditionnelle sur l'ensemble des actions d'Orange Belgium pour un prix de 22 euros. Au moment de l'annonce, ce prix représentait une prime de 35,6% par rapport au cours de clôture d'Orange Belgium (le 2 décembre 2020) et une prime de 49,3% par rapport au cours de Bourse moyen pondéré en fonction du volume (volume weighted average price, VWAP) d'Orange Belgium sur les six derniers mois. L'analyste Ruben Devos juge l'offre d'achat d'Orange Group opportuniste, mais n'est guère étonné compte tenu des récents développements dans le secteur, de la relation historique de l'entreprise avec sa filiale et des défis stratégiques auxquels elle est confrontée.

Description des activités

Orange Belgium est l'un des poids lourds sur les marchés télécoms belge et luxembourgeois. L'entreprise propose à ses clients résidentiels des services mobiles prépayés et postpayés, ainsi qu'une multitude d'autres services télécoms

innovants. En tant qu'acteur convergent, Orange propose également la télévision et l'internet via le réseau câblé en Belgique. Orange est aussi une entreprise de gros, fournissant à ses partenaires l'accès à son infrastructure et à ses services.

Investment case

Au-delà d'une valorisation attrayante, nous pensons que la croissance fondamentale des revenus des services mobiles et l'amélioration des prévisions pour les services câblés se poursuivront en 2020, ce qui améliorera la visibilité sur la rentabilité et l'autonomie de l'entreprise. Après des années de pertes de revenus MVNO et de revers avec les autorités réglementaires, nous anticipons désormais une croissance annuelle composée (CAGR) du bénéfice par action de 23% pour la période 2020-2023.

Déclencheurs

- Amélioration des performances commerciales sur le plan de la téléphonie tant fixe que mobile.
- Signature de nouveaux contrats MVNO (Mobile Virtual Network Operators).
- Effet de levier opérationnel attribuable à la hausse des revenus de connectivité.
- Meilleure marge brute sur les produits câblés grâce à des tarifs de gros régulés moins élevés.
- Rachat d'actionnaires minoritaires par Orange Group.

Risques

- Orange gagne peu de terrain avec ses services câblés fixes.
- Les concurrents proposent de meilleurs prix pour le SIM-only et l'offre convergente.
- Hausse des droits de licences mobiles.
- Les tarifs de gros orientés coûts pour la revente de services fixes groupés ou les tarifs large bande laissent peu de marge à la compétitivité.
- Émergence d'un quatrième opérateur mobile en Belgique.





Sipef

Sipef	Recommandation	ACHETER	Cours actuel	44,1 EUR
	Nom analyste	Alan Vandenberghe	Objectif de cours	55 EUR
	Code ISIN	BE0003898187	Rendement potentiel	24,7%

Motivation de la recommandation

Alan Vandenberghe, analyste: « Nous avons fait de Sipef l'une de nos actions préférées après le **trading update rassurant** du troisième trimestre, annonçant une amélioration des volumes et des hausses de prix.

Nous avons alors relevé nos estimations et nous nous positionnons maintenant dans le haut de la guidance. À l'horizon 2021, les prix sont élevés et les perspectives de croissance de la production solides. Nous restons convaincus du **potentiel de l'entreprise à long terme**, compte tenu de sa position de producteur d'huile de palme pure player durable et nous prévoyons **un climat de prix structurellement plus favorable** à moyen terme. Avec des prix toujours supérieurs au seuil de rentabilité et la possibilité de reporter les investissements (capex), nous n'entrevoions aucun risque de liquidité pour Sipef. »

Activités de l'entreprise

Sipef est un groupe agro-industriel de référence spécialisé dans la production d'huile de palme (82% du bénéfice brut), de caoutchouc (10%), de thé et de bananes en Indonésie, en Papouasie-Nouvelle-Guinée et en Côte d'Ivoire. L'entreprise détient une participation majoritaire dans les entreprises de plantations tropicales qu'elle gère. L'huile de palme est utilisée non seulement comme huile de cuisson, mais aussi en tant que matière première pour les denrées alimentaires, les cosmétiques, les détergents et le biocarburant.

Investment case

Compte tenu de la position de Sipef en tant que producteur d'huile de palme pure player durable, KBC Securities reste convaincu de son potentiel à long terme et prévoit un climat de prix structurellement plus favorable à moyen terme. Avec des prix toujours supérieurs au seuil de rentabilité et la possibilité de reporter les investissements (capex), KBCS n'entrevoit aucun risque de liquidité pour Sipef.

Déclencheurs

- Des prix de l'huile de palme potentiellement plus élevés à long terme.
- Une hausse des prix du pétrole brut.
- De faibles niveaux de stocks tout au long de la chaîne de production.

- Une nouvelle cession d'activités non stratégiques.
- M&A: rachat d'actifs ou reprise par une autre entreprise.
- Une cotation en Bourse en Asie ou au Royaume-Uni pourrait contribuer à réduire la décote.

Risques

- Le risque politique associé aux activités en Indonésie ou en Papouasie-Nouvelle-Guinée.
- Une hausse des coûts.
- Des fluctuations de change défavorables.
- La dépendance aux conditions météorologiques.
- La production d'huiles végétales de substitution.
- La baisse des prix du pétrole brut.
- Le sentiment entourant les prix de l'huile de palme (surtout en Belgique).



Suivez de près tous les changements dans la Sélection Benelux Bolero

Les clients Bolero peuvent suivre de près tout changement dans la liste des actions favorites de KBC Securities. Pour être immédiatement informé par e-mail des mises à jour de cette sélection, il suffit d'activer vos « Topics FR » dans les réglages de la plateforme Bolero via le bouton « Newsletters ». Ainsi, vous ne manquerez aucune opportunité d'investissement au cours de la nouvelle année boursière !

Mentions légales

Bolero est la plateforme d'investissement simple exécution de KBC Bank SA et est indépendante de tous les autres services de placement qui peuvent être fournis par KBC Bank SA.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent en aucun cas être publiées, remaniées ou reproduites sous quelque forme que ce soit. Les droits de propriété intellectuelle de la présente publication reviennent à KBC Bank SA, à des entités qui y sont liées ou à des tiers. Toute violation de ces droits est interdite. Sous réserve d'autorisation expresse, écrite et préalable de l'auteur ou de ses ayants droit, toute transmission, vente, diffusion ou reproduction de la publication, sous quelque forme et par quelque moyen que ce soit, est strictement interdite.

Cet article est une publication de KBC Bank S.A. (Bolero). L'Autorité des services et marchés financiers (FSMA) est l'autorité de contrôle compétente pour cette activité.

Cette publication ne relève pas de la « recherche en investissement » telle que visée par l'Arrêté royal du 3 juin 2007 portant les règles et modalités visant à transposer la directive concernant les marchés d'instruments financiers. Elle consiste en une communication publicitaire, de sorte que les prescriptions légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche en investissements ne sont pas d'application. Bolero ne garantit en aucune façon que les instruments financiers traités vous conviennent. Bolero ne donne ici aucun conseil en investissement spécifique et personnalisé. Vous portez par conséquent l'entière responsabilité de l'utilisation que vous faites de cette publication.

Les gestionnaires de fonds de KBC AM peuvent effectuer des transactions sur l'instrument financier concerné avant la diffusion des recommandations. La rémunération des collaborateurs ou des préposés employés par KBC Securities et chargés de l'établissement des recommandations n'est pas liée à des transactions de banques d'affaires de KBC Securities. Les rendements des instruments financiers, indices financiers ou autres actifs évoqués dans cette publication sont des rendements obtenus par le passé. Ils ne constituent dès lors aucun indicateur fiable pour les rendements futurs. Il ne peut être garanti que les scénarios, les risques et les prévisions présentés reflètent les attentes du marché, ni qu'ils se réaliseront effectivement. Les prévisions sont fournies à titre purement indicatif. Les données figurant dans cette publication sont générales, purement indicatives et sujettes à modification.

Si les résultats des actifs financiers évoqués sont libellés dans une autre devise que l'euro, il se peut que le rendement soit supérieur ou inférieur en raison des fluctuations de change. Les informations communiquées représentent l'analyse de l'auteur à la date mentionnée. Si les informations sont basées sur des sources jugées fiables par l'auteur, Bolero ne peut garantir leur pertinence, leur exhaustivité, ni qu'elles soient à jour ; il se peut qu'elles soient incomplètes ou abrégées. L'auteur peut se référer à d'autres publications du groupe KBC (par ex. de KBC AM ou Market Research) ou de tiers. KBC Bank SA ne peut être tenue responsable de l'inexactitude ou de la non-exhaustivité éventuelle de certaines données contenues dans ces publications. Les clauses de non-responsabilité figurant dans les publications de KBC AM ou d'autres publications auxquelles il est fait référence sont également d'application.

Aucun extrait de cette publication ne peut être reproduit sans l'autorisation expresse, écrite et préalable de KBC Bank SA (centre Bolero). La présente publication est soumise au droit belge et relève de la compétence exclusive des tribunaux belges. Pour certains éléments essentiels des recommandations d'investissement (dont le règlement de conflits d'intérêts), nous vous renvoyons aux « Directives générales relatives aux recommandations d'investissement de KBC Asset Management » disponibles sur le site www.kbcam.be/actions et aux « Disclosures » consultables sur le site www.kbcsecurities.com/disclosures. En ce qui concerne les recommandations susmentionnées, des informations spécifiques en matière de conflits d'intérêts sont disponibles sur www.kbcsecurities.be/disclosures.

Investir en actions comporte d'importants risques et incertitudes. Les investisseurs doivent être en mesure d'assumer le risque économique d'un investissement et la perte totale ou partielle du capital investi.