



Bolero

TOPIC

Les Big Tech

Est-il enfin temps d'investir ?

2 décembre 2022

RECHERCHE EFFECTUÉE PAR KBC SECURITIES ET KBC ASSET MANAGEMENT
RÉSUMÉE POUR VOUS PAR TOM SIMONTS, SENIOR FINANCIAL ECONOMIST KBC



Dans ses TOPICS, **Bolero** approfondit un sujet spécifique attrayant à la Bourse. Cela peut être une introduction en bourse ou le prix du pétrole, mais il peut également s'agir d'un indice ou d'un secteur spécifique que nous passons au peigne fin.

Il y a un peu plus d'un an, **l'indice américain NASDAQ**, l'indice technologique le plus important du monde, **connaissait le plus haut pic de son histoire**. Entretemps, **le NASDAQ a baissé de 30 %**. De nombreuses actions technologiques se sont effondrées. Les grandes entreprises technologiques, elles aussi, ont eu du fil à retordre. Pensez donc à **Amazon**, **Microsoft** ou encore **Meta Platforms**.

Les pessimistes ont déjà annoncé **la fin de l'ère des Big Tech**, alors que **les optimistes découvrent tranquillement des opportunités d'achat**. De quel côté du spectre se situent les analystes de KBC Securities et KBC Asset Management ?

Pourquoi les valeurs technologiques ont eu autant de fil à retordre ? C'est ce que vous découvrez dans notre dossier détaillé sur les Big Tech, ces grandes entreprises technologiques qui dominent le marché. Quel impact auront les **hausse de taux** ? Et qu'en est-il de la **récession à venir** ?

Enfin, **nos analystes vous font part de leurs Big Tech préférées**, dans lesquelles vous retrouverez quelques perles originaires de nos contrées.

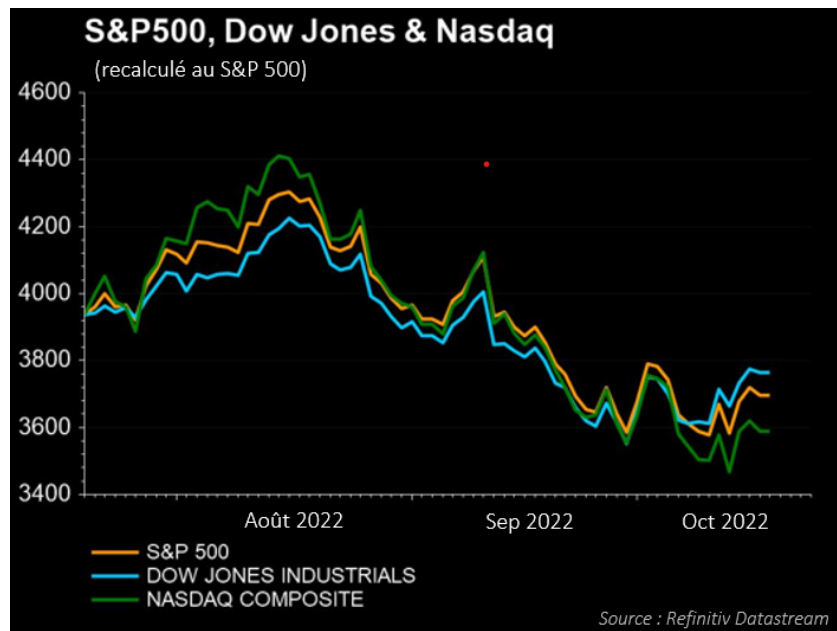
Bonne lecture !

Bolero précise que les cours, les objectifs de cours et les recommandations reprises dans ce dossier datent du 30 novembre 2022 et qu'ils représentent la situation à un instant précis. Veuillez tenir compte de ce fait et du fait que ces informations peuvent avoir changé entretemps. Pour consulter les derniers objectifs de cours et recommandations, rendez-vous sur la plateforme Bolero.

Table des matières

Introduction	p. 4
Alibaba	p. 7
Melexis	p. 9
ASML Holding	p. 11
Microsoft	p. 13
Apple	p. 15
Amazon.com	p. 17
Meta Platforms	p. 19
Alphabet	p. 21
X-FAB Silicon Foundries	p. 23
Qualcomm	p. 25
Netflix	p. 27
BE Semiconductor Industries	p. 29
Cisco	p. 31
SAP	p. 33
Prosus	p. 35
Tencent Holdings	p. 37
Potentiel de hausse	p. 39

Les marchés d'actions ont subi de sérieux revers depuis le début de l'année et les valeurs technologiques n'ont pas été épargnées. Les raisons de la baisse générale du cours des actions sont multiples, la première étant **l'envolée des valeurs de croissance au cours des dernières années**. Les valeurs technologiques se sont en effet particulièrement bien comportées au début de la crise du coronavirus : la pandémie a provoqué **une transition accélérée vers un monde plus numérique**. Mais cela les a aussi rendues vulnérables à un changement de ces prévisions de croissance.



La hausse des taux d'intérêt à long terme est une explication importante, alors que **la normalisation post-pandémie** a aussi joué sa part dans l'origine du malaise. Elle a en effet enrayé le moteur de l'e-commerce, entraînant un léger tarissement des revenus liés aux paiements et du gaming, entre autres.

Mais la volatilité s'est vraiment intensifiée en 2022, **l'inflation élevée persistant** et continuant de faire grimper les taux toujours plus haut. À cela sont venus s'ajouter l'impact de **la guerre en Ukraine, le maintien par la Chine de sa politique zéro-Covid, l'incertitude quant à l'avenir des entreprises technologiques chinoises au Nasdaq** et **la politique de « prospérité commune »** grâce à laquelle le gouvernement chinois veut redistribuer l'argent des riches entreprises (c'est-à-dire les entreprises technologiques prospères telles que Tencent, Alibaba, JD.com ou Netease) au peuple.



Impact de la hausse des taux d'intérêt

Les entreprises technologiques sont des entreprises en croissance. Et les entreprises en croissance doivent surtout s'appuyer sur leurs **attractantes perspectives de croissance**. Les investisseurs lorgnent en effet avec gourmandise les futurs cash-flows libres. Le cash-flow est l'argent perçu par une entreprise pour les services/produits qu'elle fournit et avec lequel elle paie les coûts tels que les intérêts sur les crédits. Que lui reste-t-il après ça ? Le **cash-flow libre** (en anglais : *free cash flow* ou *FCF*). Une entreprise peut utiliser son cash-flow libre pour réduire sa dette, investir, payer des dividendes...

Les analystes utilisent les **flux de trésorerie futurs** (*discounted cash flow* ou *DCF*) pour déterminer la valeur actuelle de ces cash-flows futurs, sur **la base du taux à long terme**. Plus celui-ci est élevé, plus la valeur actuelle de ces cash-flows est faible. Cela explique pourquoi les entreprises en croissance sont plus sensibles à une hausse de taux : la part de ces cash-flows futurs représente pour celles-ci une part beaucoup plus importante de la valeur totale que pour les entreprises de valeur.

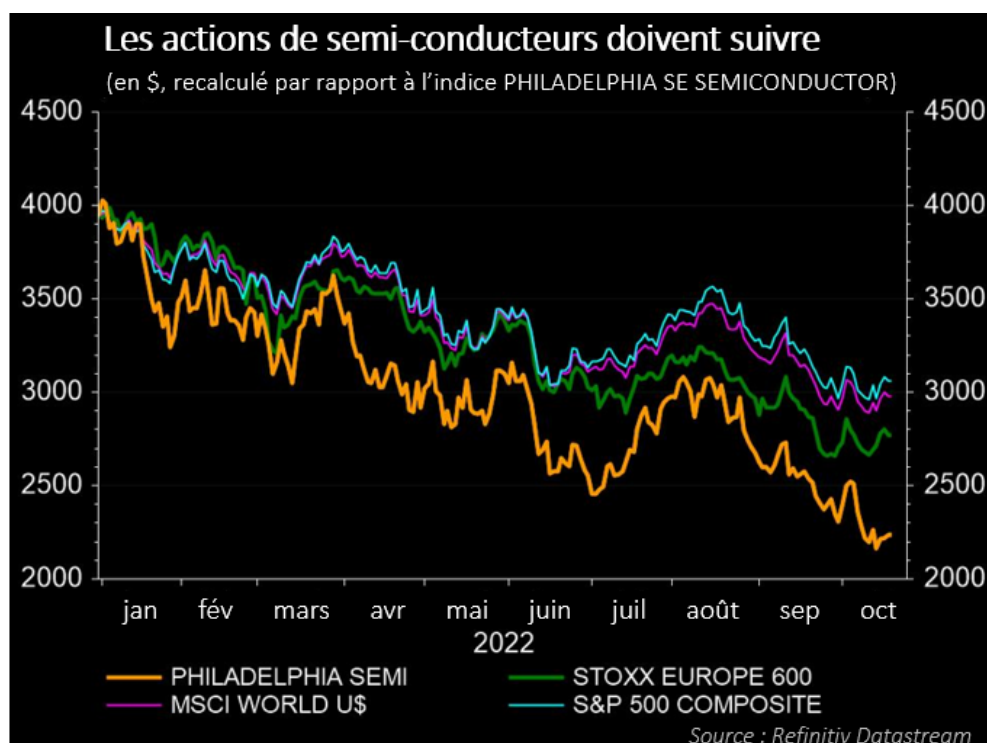
Récession

Une partie du secteur technologique est constituée **d'entreprises spécialisées dans les semi-conducteurs** et **d'entreprises spécialisées dans le matériel informatique** (*hardware*). Celles-ci sont éminemment **sensibles**

à la baisse de la croissance économique car une grande partie de leur base de coûts est constituée de coûts fixes. En d'autres termes, elles ont besoin d'un taux d'utilisation élevé pour réaliser des marges opérationnelles élevées.

Ainsi, tout ralentissement a un impact important sur la rentabilité, notamment parce que **le prix de vente moyen peut baisser fortement** dans une économie en déclin.

Dans un tel contexte, **les investisseurs ne sont plus disposés à payer des valorisations supérieures à la moyenne**, entre autres pour les sociétés de puces. Celles-ci ont donc fortement chuté en Bourse, souvent sans même accuser un ralentissement du chiffre d'affaires et des bénéfices. Melexis est et reste un très bon exemple d'une entreprise qui voit son action baisser, sans pour autant être en difficulté.



Zoom sur les entreprises

La nouvelle saison de résultats trimestriels étant déjà bien avancée, **KBC Securities** (KBC S) et **KBC Asset Management** (KBC AM) présentent leur opinion sur quelques entreprises technologiques les plus populaires de leur *coverage*.



Alibaba ISIN : US01609W1027

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 155 USD

Cours actuel : 87,56 USD

La société chinoise d'e-commerce s'est une fois de plus retrouvée dans **une spirale d'actualités négatives cette année**, principalement en raison de l'interventionnisme réglementaire accru **des autorités chinoises**. KBC AM estime cependant que les activités stratégiques recèlent encore un potentiel de croissance structurel intéressant.

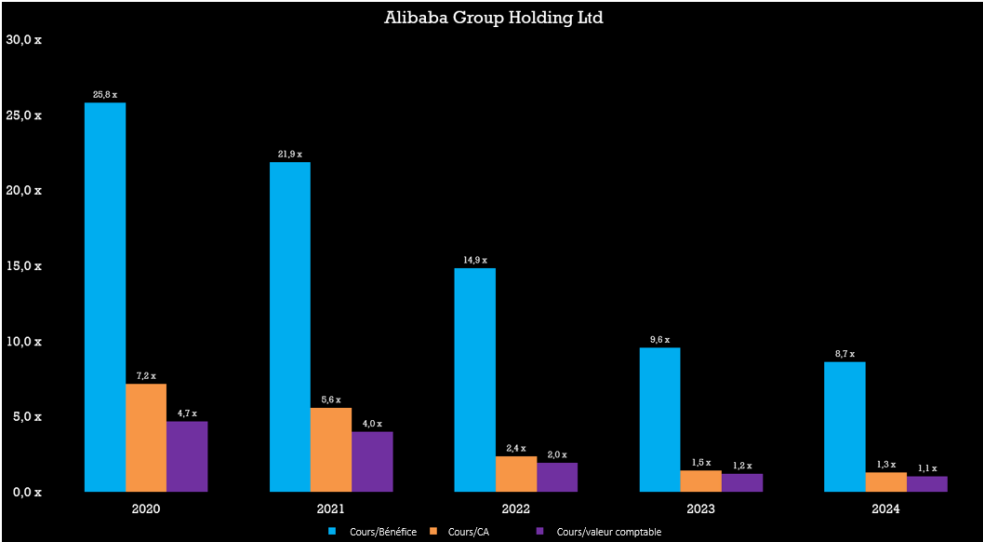
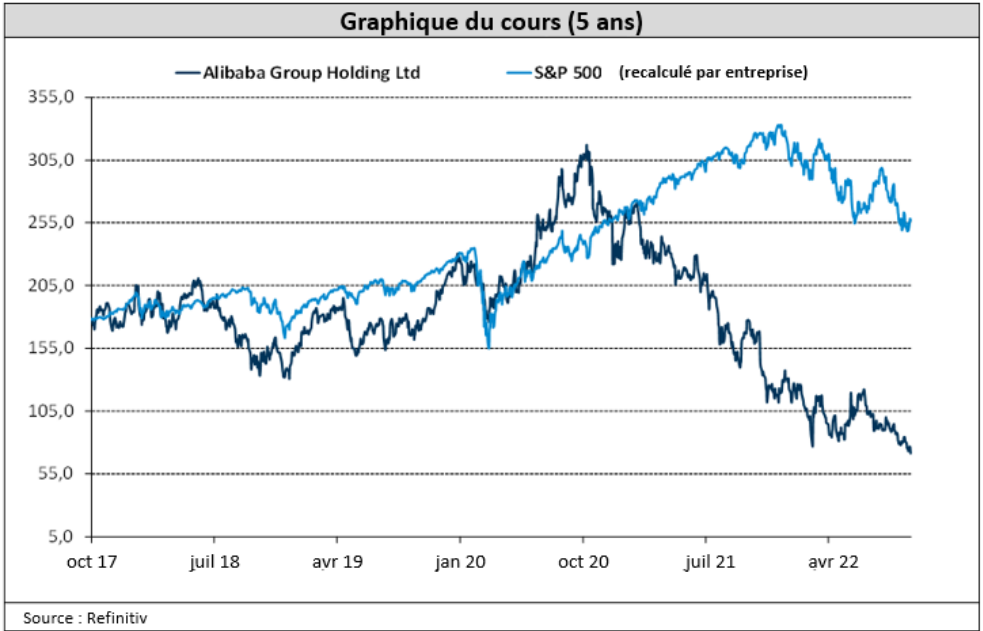
Alibaba bénéficie d'**une très solide position au sein du marché**, qui sera encore renforcée par les investissements supplémentaires dans les détaillants, la logistique, les activités cloud et l'expansion dans les villes de taille moyenne. Les résultats après le trimestre se terminant en décembre pourraient prendre un tournant plus positif. Le management s'attend en effet à une **diminution des pertes à court terme liées aux investissements dans l'e-commerce** au cours des prochains trimestres.

KBC AM pense que le principal moteur du cours de l'action Alibaba sera les révisions bénéficiaires en 2022, qui seront à leur tour **déterminées par la consommation en Chine et la stratégie d'investissement de l'entreprise**. Sur ce dernier point, une amélioration se dessine, même si le processus risque d'être progressif. La visibilité sur la consommation chinoise est plus limitée. Le premier trimestre 2023 devrait encore être faible sur le plan de la croissance, avant que KBC AM ne prévoie une amélioration pour les trimestres suivants.

Les investisseurs doivent en outre tenir compte de nouveaux risques réglementaires. Fin octobre, les Bourses chinoises ont encore subi de sérieux revers, Alibaba perdant en une fois près de 11 % de sa valeur boursière. Après sa réélection, il est à craindre que le président Xi Jinping poursuive sans relâche **la politique de « prospérité commune »**, au détriment des grandes entreprises rentables.

Le management d'Alibaba souligne que le groupe est sous-évalué et cherche activement à créer de la valeur pour l'actionnaire. Cela pourrait prendre la forme de

rachats d'actions ou de **scissions**. KBC AM pense également que l'action est sous-évaluée, d'où sa **recommandation « Acheter »**.





Melexis ISIN : BE0165385973

KBC Securities : Recommandation « Renforcer »

Objectif de cours : 112 EUR

Cours actuel : 82,75 EUR

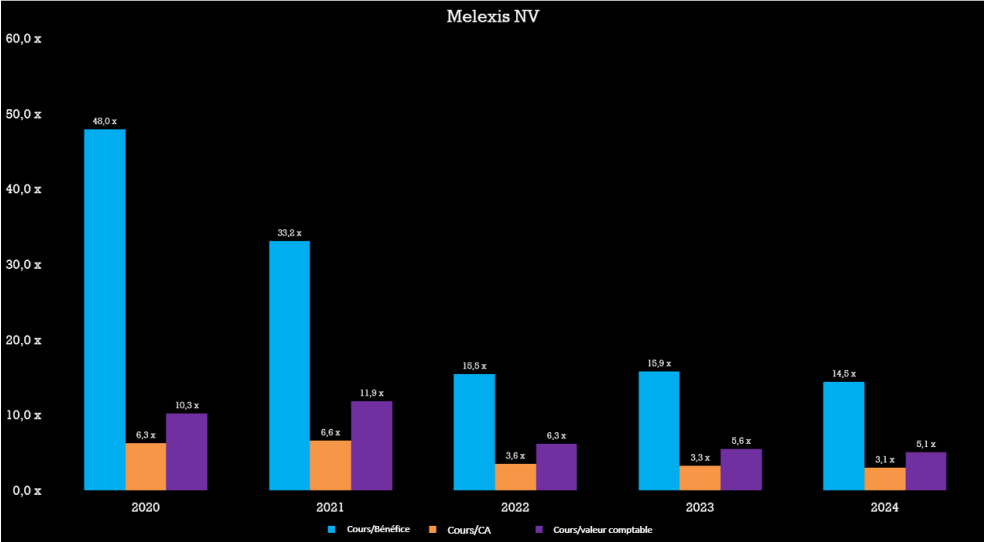
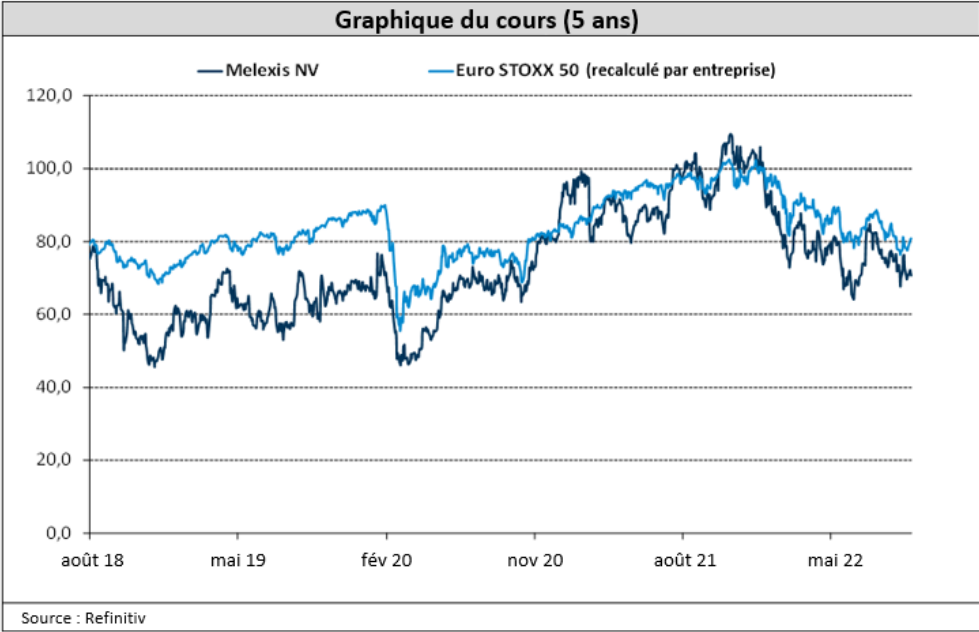
Plusieurs mégatendances influenceront les ventes du développeur de puces Melexis dans le secteur automobile. Ce secteur devrait être le marché final pour semi-conducteurs enregistrant la plus forte croissance (+15 % CAGR ou taux de croissance annuel composé) sur la période 2019-2024.

La principale tendance est **l'électrification du parc automobile** qui, par suite de la pandémie de coronavirus, va continuer à stimuler le marché des semi-conducteurs bien au-delà de 2022. Outre cette trajectoire de croissance séculaire à long terme, Melexis serait, selon KBC S, bien placé à court terme pour saisir les opportunités découlant de **la pénurie mondiale de puces automobiles**.

Sur la période 2021-2024, KBC S s'attend à ce que Melexis réalise **une croissance annuelle moyenne du bénéfice par action de 15 %**, supérieure à la croissance attendue du chiffre d'affaires de 13 %.

Au troisième trimestre, la croissance du chiffre d'affaires s'est établie à 35 %, grâce en partie à l'impact positif du **dollar fort** (+7 %) mais aussi à des **augmentations de prix** (+7 à +9 %). Le bénéfice d'exploitation a bondi de 55 % (plus que prévu), à 61,5 millions d'euros. Melexis a indiqué que pour un certain nombre de produits, l'offre commençait à répondre à nouveau à la demande pour la première fois depuis longtemps, même si la demande de puces nouvelles et innovantes reste supérieure à l'offre.

Ainsi, les **capteurs de courant** et les **conducteurs** ont été les lignes de produits les plus performantes au cours du dernier trimestre, grâce à la forte demande de leurs applications dans les véhicules électriques. Les **éclairages d'ambiance** réalisent eux aussi des performances, car ils sont prisés en tant que confort supplémentaire dans les voitures. La partie restante reprend les **capteurs de température** intégrés dans les *wearables* (les technologies portables telles que les montres connectées). 89 % des ventes totales de ces produits étaient destinées au secteur automobile. KBC S maintient une **recommandation « Augmenter »** et un **objectif de cours de 112 euros**.





ASML Holding ISIN : NL0010273215

KBC Securities : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 570 EUR

Cours actuel : 561,1 EUR

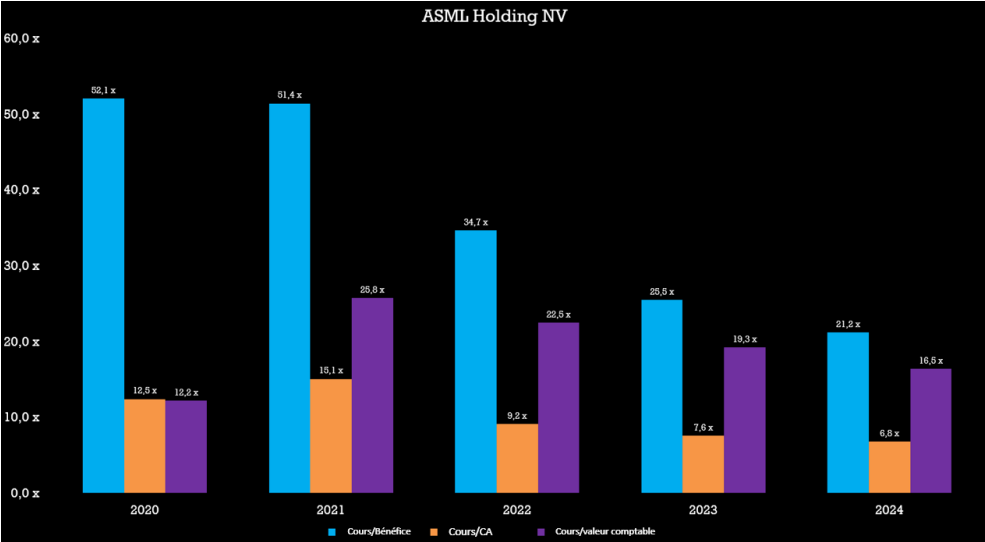
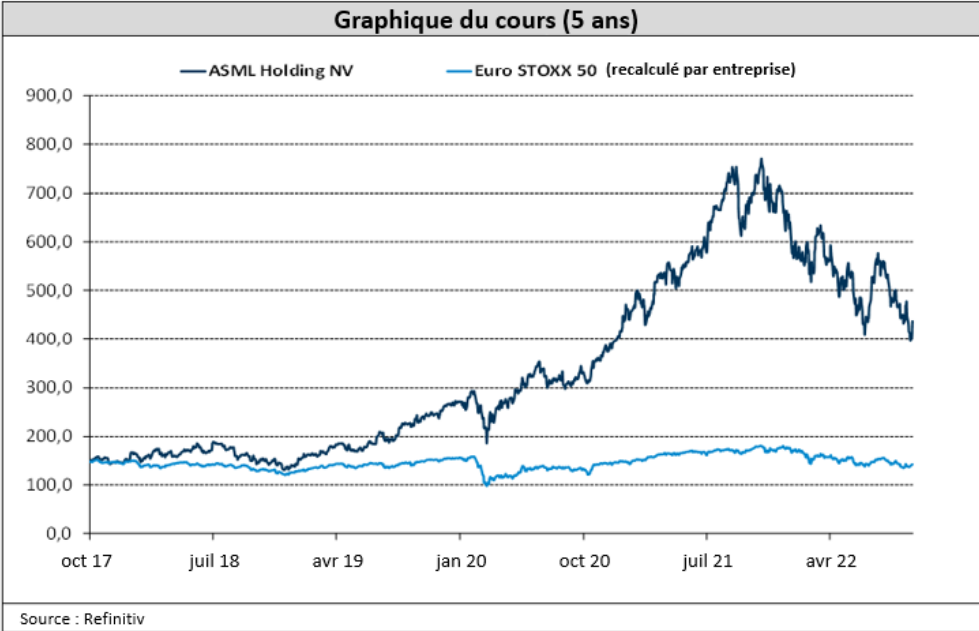
Avec un troisième trimestre meilleur que prévu, ASML, le plus grand producteur de machines de fabrication de semi-conducteurs, a montré sa résilience à court terme. Le ralentissement des marchés finaux ne se reflète pas dans cet **excellent trimestre**, au cours duquel **un nombre record de commandes a été enregistré**.

Il est important de noter que les **nouvelles réglementations américaines** sur le contrôle des exportations ne devraient **pas affecter directement** les expéditions d'ASML prévues pour 2023. En outre, l'entreprise a livré le premier TWINSCAN NXT, plus performant, et l'introduction de nouveaux processus engendre des améliorations supplémentaires.

Suite au Capital Markets Day du 11 novembre 2022, **KBC S a relevé ses prévisions de bénéfices pour 2025 et 2030**, d'environ 10 et 15 % respectivement, en plus de prévoir un impact minimal sur les marges. La société de bourse déplace le caractère cyclique et le **ralentissement de la croissance** de 2024 à **2026-2027**.

Ces dernières années, le marché a été particularisé par une très forte demande assortie d'une offre très faible. Une fois que les problèmes d'approvisionnement seront résolus et que la demande connaîtra un ralentissement, les délais d'exécution seront réduits et le nombre de commandes diminuera. KBC S augmente donc ses estimations pour 2030 de 15 %. Ce point de vue est **soutenu par les tendances structurelles dans le secteur technologique et par la demande de semi-conducteurs**.

KBC S précise que, bien que les perspectives se soient améliorées, l'essentiel du potentiel de hausse a déjà été pris en compte dans le cours de l'action, lors de **l'augmentation du cours de l'action au cours du mois de novembre**. Un examen des multiples historiques et les comparaisons avec d'autres sociétés indiquent qu'ASML se négocie actuellement à sa juste valeur. Par conséquent, les analystes ne vont pas plus loin qu'une recommandation « **Conserver** ». L'**objectif de cours** a toutefois été rehaussé de **500 à 570 euros**.





Microsoft ISIN : US5949181045

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 300 USD

Cours actuel : 255,14 USD

Microsoft a enregistré une croissance de 11 % de son chiffre d'affaires au dernier trimestre, le premier de son exercice. En raison de **l'effet négatif de la vigueur du dollar**, il s'agit là de **la plus faible croissance du chiffre d'affaires depuis des années**. Hors effets de change, la croissance organique s'élèverait à 16 %.

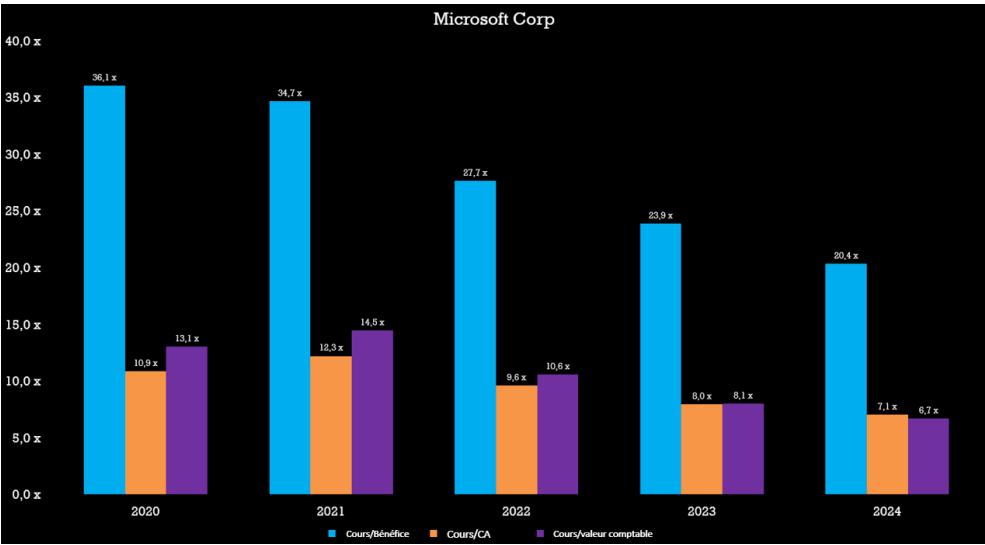
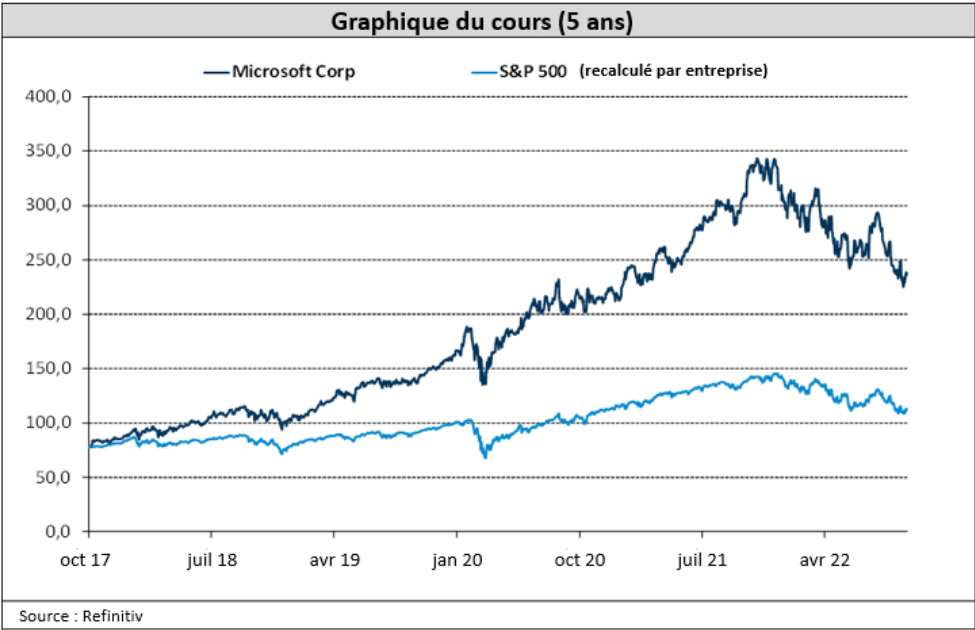
La croissance du chiffre d'affaires est principalement due **au passage au cloud** (Azure), dont la croissance est de 42 % (mais est inférieure de 1 % aux attentes des analystes). La **productivité** (suite Office, Teams, PowerBI), **l'entreprise automation** et la **cybersécurité** connaissent également une forte croissance.

Dans Azure, les clients peuvent facilement moderniser, upgrader et étendre leur infrastructure IT grâce à divers abonnements logiciels (Office365, Dynamics, GitHub, Power Platform, etc.). Microsoft répartit ses activités en 3 segments.

1. Le segment **Intelligent Cloud** comprend Azure Cloud et le logiciel de base de données traditionnel (SQL Server). Microsoft a renforcé in extremis sa position sur un marché qui restera automatiquement limité à quelques acteurs, du fait des économies d'échelle inhérentes au modèle du cloud.
2. Le segment **Productivity and Business Processes** comprend toutes les applications d'entreprise, parmi lesquelles Office 365 et Microsoft Dynamics. L'intégration de LinkedIn devrait permettre à Microsoft de mieux rivaliser avec des opérateurs spécialisés, comme SAP, Oracle et Salesforce, sur le marché des entreprises.
3. Le segment **Personal Computing** comprend le célèbre système d'exploitation Windows pour PC (Windows 11), le matériel informatique produit en interne comme les laptops Surface, ainsi que les jeux avec la console Xbox pour les jeux (en ligne).

En dépit de l'inflation, de la hausse des taux d'intérêt et de l'intensification des

tensions géopolitiques qui ralentissent la croissance économique mondiale, Microsoft reste **une entreprise qui peut facilement surmonter la tempête**, estime KBC AM. KBC AM maintient par conséquent sa **recommandation « Acheter »**. Mais en raison des facteurs externes susmentionnés, l'**objectif de cours** est abaissé de **345 à 300 dollars**, sur la base d'un bénéfice par action estimé à 10 dollars pour 2023, avec un rapport cours/bénéfice de x30.





Apple

ISIN : US0378331005

KBC Asset Management : Recommandation « Conserver »

Objectif de cours : 145 USD

Cours actuel : 148,03 USD

Les résultats du quatrième trimestre, publiés fin octobre, ont révélé que le chiffre d'affaires et le bénéfice par action dépassaient les attentes des analystes, ce qui fait d'Apple l'une des rares grandes entreprises technologiques de cette saison de résultats semblant être **immunisée contre le ralentissement macroéconomique et la désaffection des consommateurs.**

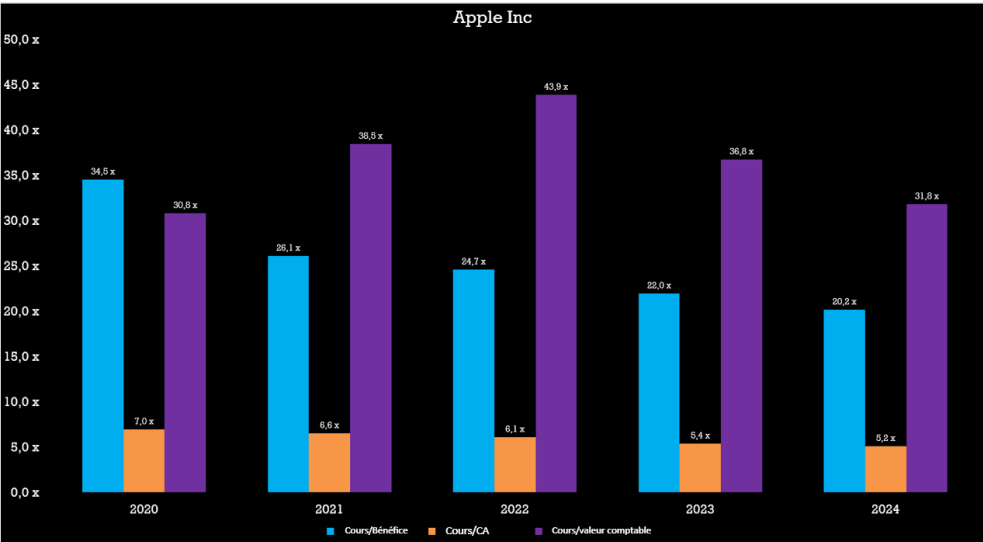
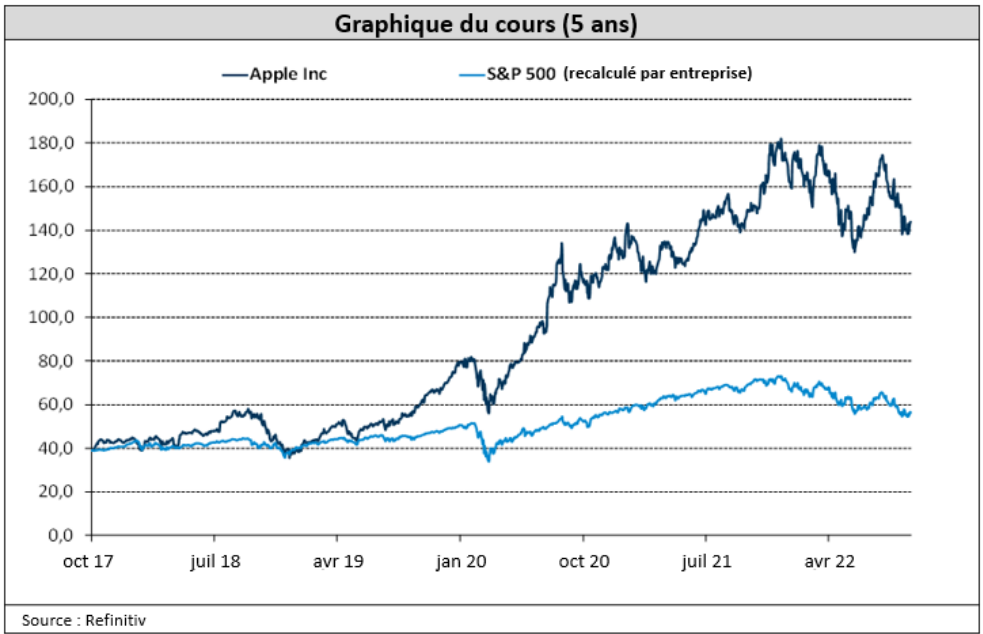
Son CEO Tim Cook a déclaré que les performances d'Apple en matière de ventes de téléphones étaient solides, malgré les signes d'essoufflement du marché des smartphones. Selon Tim Cook, **Apple a bénéficié d'un nombre croissant de « switchers »**, ces personnes ayant acheté un téléphone Apple après avoir possédé un appareil Android.

Le modèle économique d'Apple se distingue fondamentalement de celui de concurrents comme Google (logiciels) ou Samsung (matériel). Apple gagne de l'argent **en vendant son hardware au prix fort**, tandis que Google génère des recettes publicitaires en mettant son logiciel (Android) gratuitement à disposition. D'autres fabricants de matériel informatique, comme Samsung, ne peuvent pas pratiquer les mêmes prix, car leurs appareils sont à peine différents des autres smartphones (Android) disponibles sur le marché.

Apple permet d'accéder à une plateforme de services exclusive, qui protège la vie privée des utilisateurs et génère donc **pas ou peu de revenus publicitaires.** L'entreprise se concentre sur l'expansion (Apple Watch, AirPods, etc.) et le perfectionnement (comme par exemple ses puces M1 & A14) de son offre de produits et de services sans s'aventurer (jusqu'ici) dans des acquisitions majeures.

Selon les dernières nouvelles qui auraient fuité des locaux d'Apple, **l'entreprise développerait son propre « métavers »** pour des « projets nouveaux et passionnants ». Des casques de réalité augmentée et virtuelle sont envisagés et pourraient être lancés dès 2023. Le CEO de Meta Platform, Mark Zuckerberg, pourrait ne plus être seul dans le métavers.

En raison de la valorisation élevée de l'action, KBC AM ne va pas au-delà d'une **recommandation « Conserver »** pour Apple.





Amazon.com ISIN : US0231351067

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 140 USD

Cours actuel : 96,54 USD

Au dernier trimestre, **le chiffre d'affaires net a augmenté de 15 % en base annuelle** (voire même de 19 % hors effets de change). En fin de compte, le bénéfice par action s'établit à 28 cents, soit mieux que les 22 cents attendus.

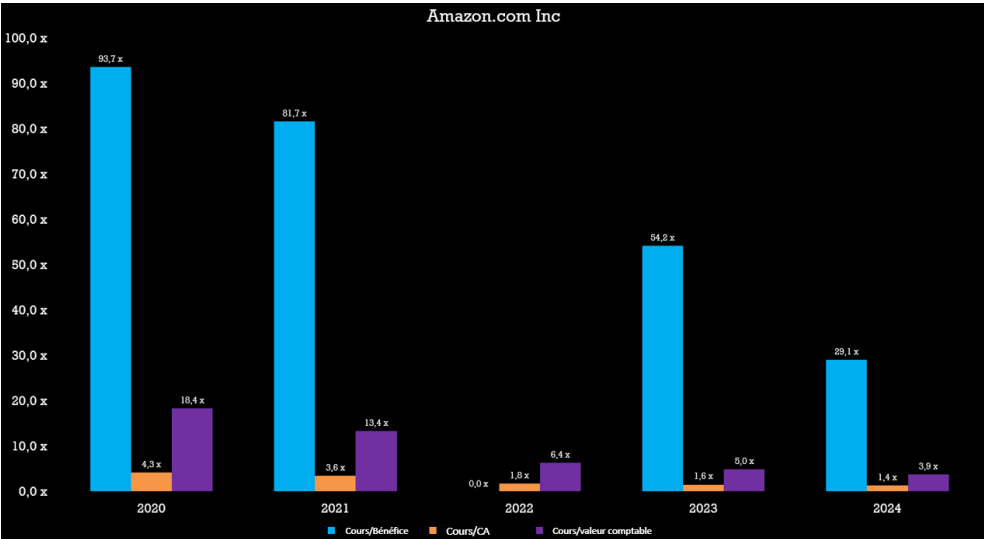
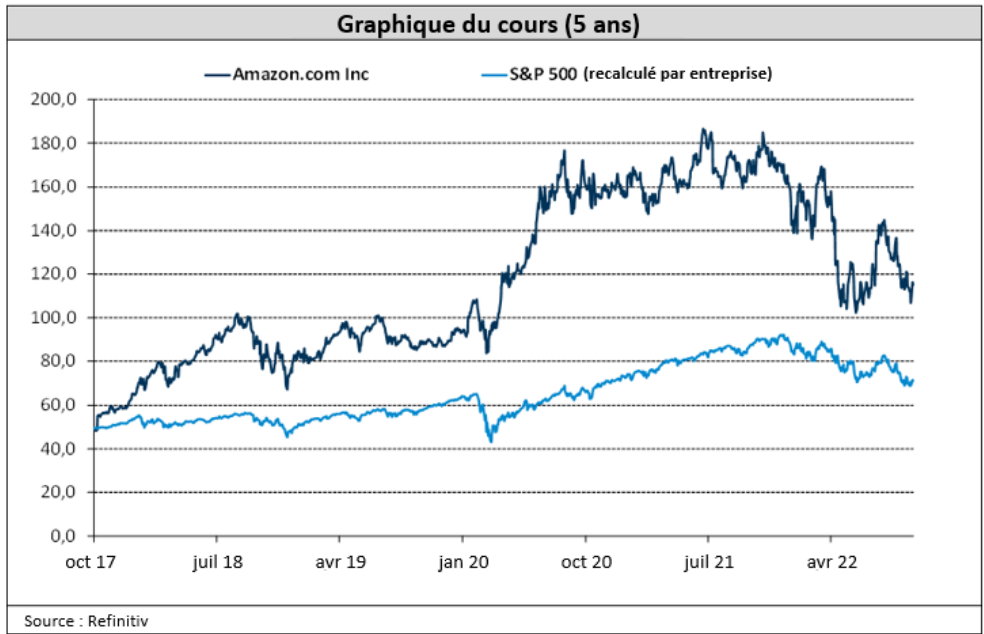
Face à un contexte économique plus difficile, le géant du commerce électronique **Amazon se concentre sur la réduction des coûts**. Au dernier trimestre, un montant de 1 milliard de dollars a déjà été économisé. D'autres mesures de réduction des coûts devraient suivre. Très récemment, il a encore été annoncé qu'Amazon allait licencier quelque 10 000 travailleurs, soit environ 3 % de ses effectifs, en raison de **l'incertitude macroéconomique**. Cette nouvelle fait suite à une vague de licenciements dans le secteur technologique, qui redoute une récession après des années d'embauche rapide.

Pour l'avenir, Amazon vise un chiffre d'affaires de 140 à 148 milliards de dollars, ce qui est inférieur aux prévisions des analystes. Les investisseurs se sont détournés de l'action Amazon en raison de ses **maigres perspectives** et celle-ci a depuis lors perdu plus de 30 % de sa valeur.

Ce ralentissement de la croissance entraîne une diminution des gains d'efficacité, ce qui a un impact sur la rentabilité à court terme. KBC AM partage l'opinion du marché : les défis à court terme sont indéniables. À plus long terme, KBC AM continue cependant de considérer Amazon comme un **gagnant structurel**. Bien sûr, la récession va également frapper Amazon, mais elle représente aussi une opportunité de ravir des parts de marché lorsque les consommateurs délieront à nouveau les cordons de la bourse.

Les services supérieurs d'Amazon par rapport au commerce de détail (disponibilité, expédition rapide) feront sans aucun doute mieux que ceux des concurrents. La priorité accordée aux coûts va en outre **doper la rentabilité**. AWS, la division cloud, pourrait également bénéficier des programmes de réduction des coûts des entreprises. KBC AM a abaissé son **objectif de cours de 200 à 140**

dollars pour tenir compte du ralentissement de la croissance et de la détérioration continue des entreprises actives dans la consommation, mais maintient sa **recommandation « Acheter »**.





Meta Platforms ISIN : US30303M1027

KBC Asset Management : Recommandation « Conserver »

Objectif de cours : 90 USD

Cours actuel : 118,1 USD

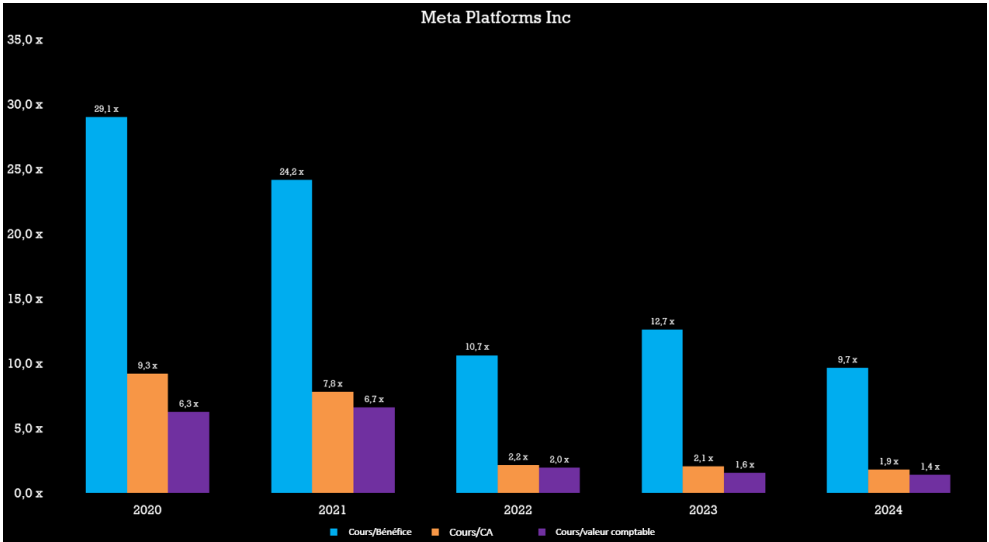
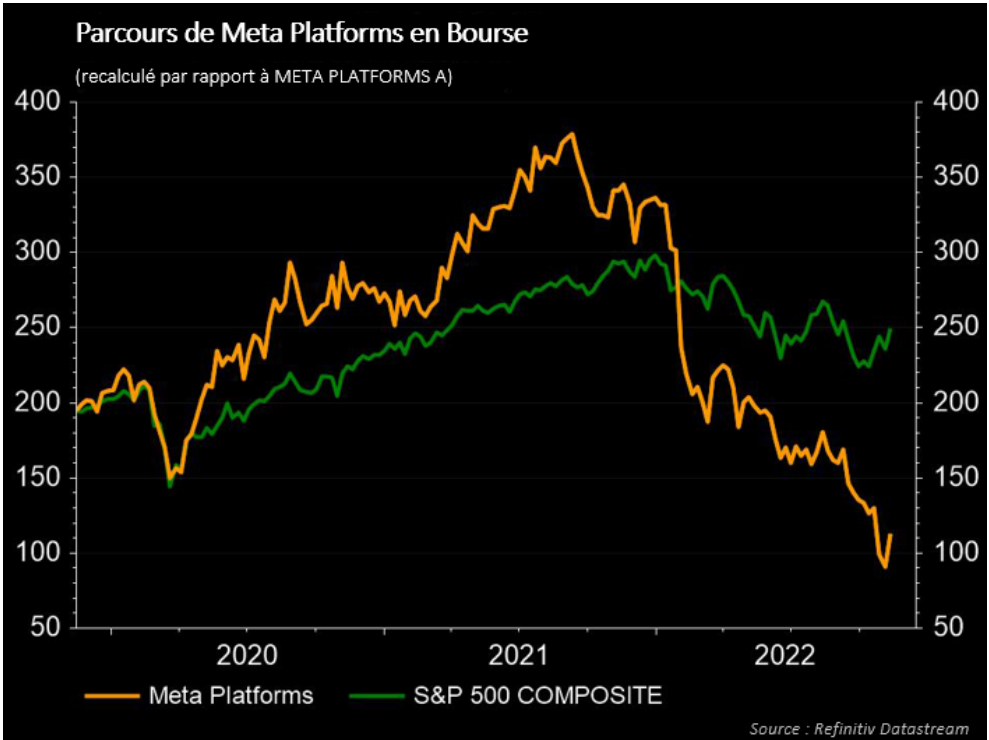
Les derniers chiffres trimestriels de Meta Platforms (Meta), la société de médias sociaux chapeautant WhatsApp et Facebook, entre autres, montrent que **les entreprises réduisent leurs campagnes de marketing et de publicité**, craignant peut-être une récession.

Meta doit également faire face **aux défis posés par la mise à jour du système de protection de la vie privée d'Apple sur iOS** ainsi qu'à **la concurrence accrue du réseau social TikTok**. Il n'est pas illogique que les prévisions de chiffre d'affaires de Meta pour le prochain trimestre soient plus faibles : 30 à 32,5 milliards de dollars (-7 % en base annuelle).

Meta prévoit en outre d'**investir 69 milliards de dollars** au cours des deux prochaines années, notamment dans la construction de centres de données et d'infrastructures concernant l'intelligence artificielle (IA). La division **Reality Labs**, avec laquelle Meta mise pleinement sur le métavers, **engloutit également des fonds dans la recherche et le développement**. Les sommes investies sont donc plus élevées que prévu. Et cela affecte le cash-flow libre, qui devrait chuter de 60 % en 2023.

Selon KBC AM, Meta Platforms a de nouveau déçu avec son rapport trimestriel. Si la baisse des dépenses de 3 milliards de dollars mentionnée dans le rapport précédent représentait encore un élément positif, les prévisions de dépenses du dernier rapport constituent un obstacle. Ce genre d'annonces ne réjouit pas KBC AM. Il subsiste en outre de **nombreuses incertitudes** qui pourraient affecter la croissance : la situation macroéconomique, la concurrence croissante, etc. La **recommandation « Conserver »** reste inchangée, avec un **objectif de cours de 135 dollars**.

Cela pourrait peut-être expliquer l'annonce au début du mois du CEO Mark Zuckerberg du licenciement de 11 000 salariés.





Alphabet ISIN : US02079K3059

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 130 USD

Cours actuel : 100,99 USD

Le moteur de recherche **Google Search**, qui fait partie du groupe Internet Alphabet, n'a pas d'égale et constitue pour de nombreux consommateurs occidentaux le premier pas vers un achat sur Internet. Google profite ainsi pleinement du passage à l'e-commerce.

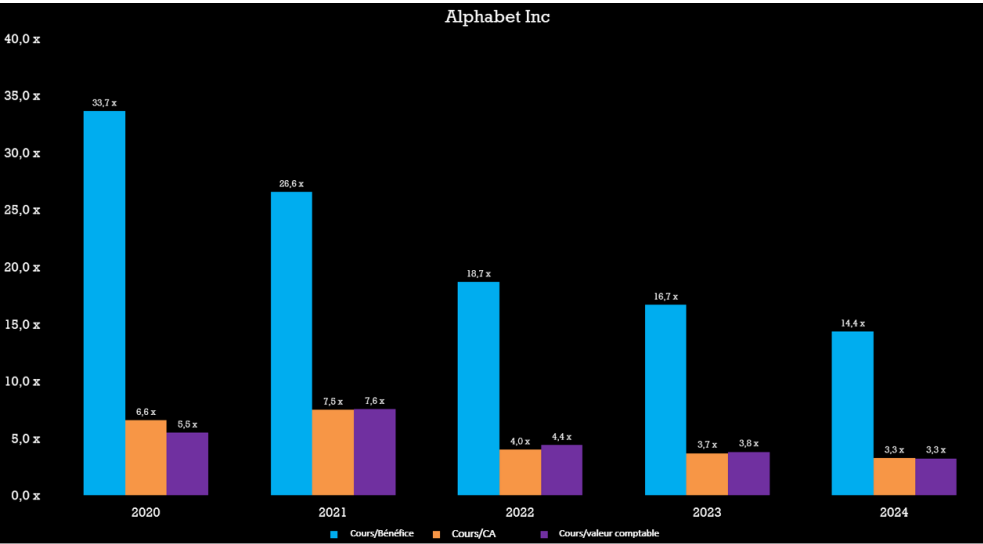
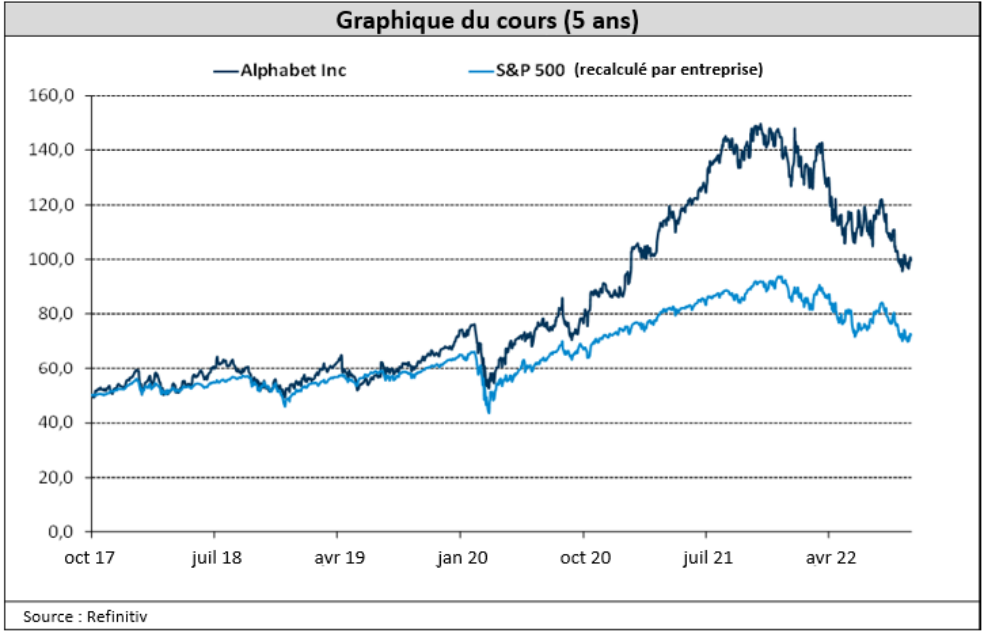
La plateforme Internet de vidéos **YouTube** a perdu un peu de sa dynamique de croissance au cours des derniers trimestres, mais ne représente que 11 % de l'ensemble du chiffre d'affaires. Les **services de cloud** (Google Cloud Platform ou GCP) devraient devenir un nouveau moteur bénéficiaire pour l'entreprise, mais pour l'instant, l'accent est mis sur la croissance.

À terme, les autres filiales d'Alphabet, **Waymo** en tête, devraient apporter une contribution positive au résultat du groupe, après avoir englouti des ressources (consacrées à la recherche) pendant plusieurs années. Pour l'instant, Alphabet reste toutefois **tributaire des revenus publicitaires** : environ 80% de son chiffre d'affaires proviennent de la vente de publicités liées aux recherches et à du contenu propre.

À la fin du mois dernier, Alphabet a publié des **résultats décevants pour le troisième trimestre**. Mais sous le capot, Google Search continue de faire preuve de résilience. Le chiffre d'affaires net s'est établi à 57,3 milliards de dollars, ce qui est inférieur aux attentes des analystes qui tablaient sur 58,9 milliards de dollars. Le bénéfice par action est ressorti à 1,06 dollar (les analystes tablaient sur 1,27 dollar), en partie à cause de la hausse des coûts de l'énergie des centres de données et d'un rachat d'actions pour un montant de 15,4 milliards de dollars. **Les effectifs ont augmenté de 24 %** en base annuelle. Alphabet annonce son intention de continuer à investir dans les infrastructures techniques et plus particulièrement dans les serveurs.

L'action Alphabet a déjà perdu plus de 40 % de sa valeur depuis son cours record (un peu plus de 150 dollars) en novembre dernier. **KBC AM pense que la baisse est**

largement exagérée et recommande d'acheter Alphabet.





X-FAB Silicon Foundries ISIN : BE0974310428

KBC Securities : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 11 EUR

Cours actuel : 6,435 EUR

Le propriétaire de plusieurs usines de puces X-FAB a communiqué **une perte nette inattendue pour le troisième trimestre**. Celle-ci est imputable à une provision unique de 38,6 millions de dollars que la société a dû constituer pour une mauvaise interprétation du jugement dans une affaire d'arbitrage avec un fournisseur.

Autre nouvelle importante : le 2 octobre 2022, **le site malaisien de X-FAB a connu une importante panne de courant**. Les dégâts ont été rapidement maîtrisés, mais l'incident devrait avoir un impact d'environ 15 millions de dollars sur les revenus du quatrième trimestre. Les usines X-FAB ont tourné à plein régime, compte tenu de la forte demande continue des clients.

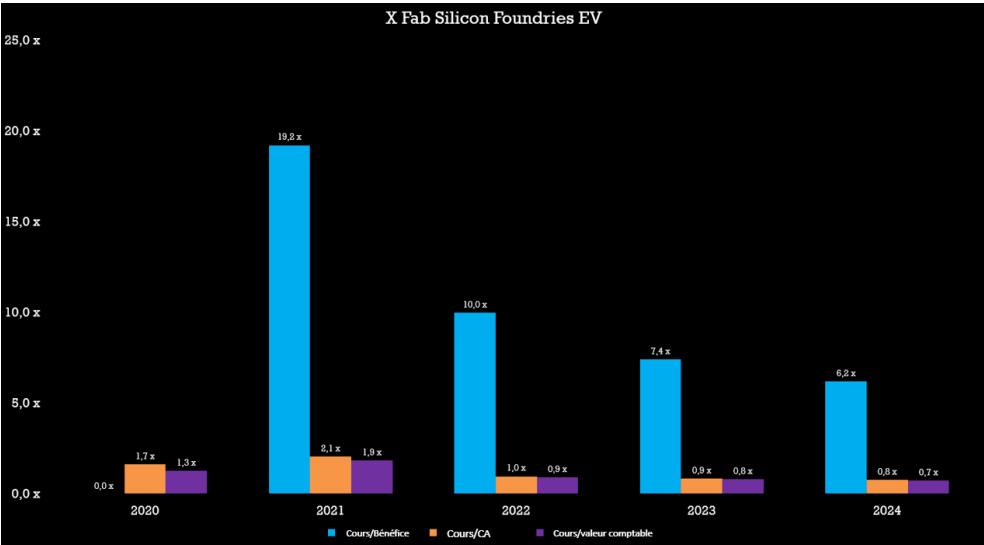
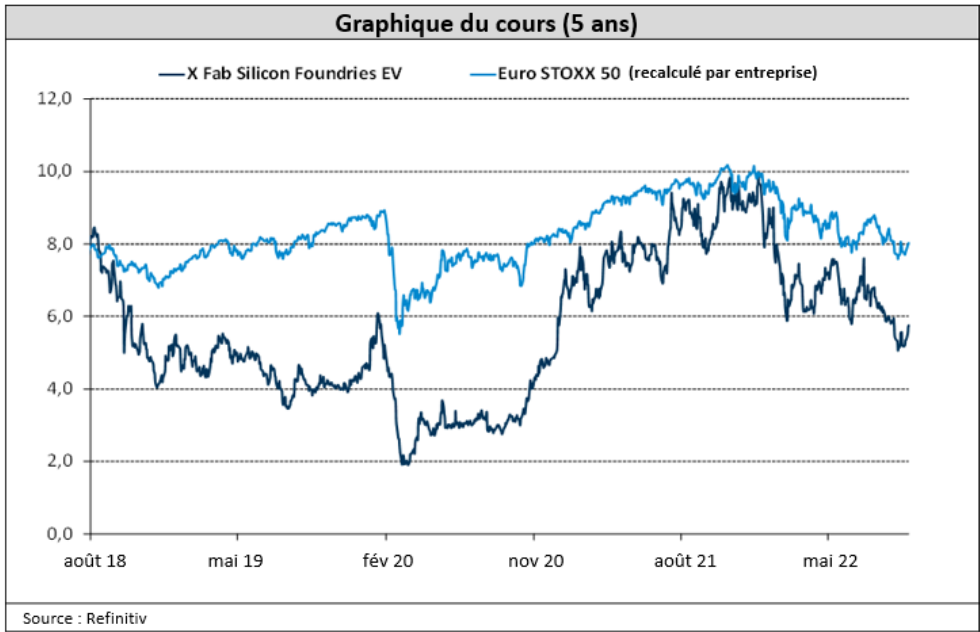
Les revenus se sont établis à 188,3 millions de dollars, soit un montant compris dans la fourchette prévue de 182 à 192 millions de dollars. Cela représente une augmentation de 11 % en base annuelle et un niveau équivalent à celui du trimestre précédent. À titre de référence, à change constant, les revenus enregistreraient une croissance de 19 % en base annuelle et de 2 % en base trimestrielle.

X-FAB se concentre sur les segments de l'industrie des semi-conducteurs qui devraient connaître la plus forte croissance au cours de la prochaine décennie et en particulier sur **le pôle automobile de ses activités**. En témoigne l'intérêt soutenu des clients, dont les commandes dépassent la capacité de l'entreprise.

Le besoin urgent de **mobilité verte** et **d'énergie durable** stimule la demande de technologies CMOS haute tension et du carbure de silicium de X-FAB. En outre, l'entreprise bénéficie également de **la demande croissante de nouvelles applications médicales** qui font de plus en plus appel à des technologies de semi-conducteurs telles que celles qu'elle fournit.

Bien que la pénurie mondiale actuelle de puces puisse exercer une pression à la hausse sur les prix à court terme, KBC Securities estime qu'elle offre surtout à X-FAB **la possibilité de nouer des liens plus étroits avec ses clients du secteur**

des semi-conducteurs. KBC S juge positif le fait que les revenus du premier trimestre 2023 se situeront selon les prévisions entre 205 et 220 millions de dollars. Et ce, après le retour opérationnel à 100 % de l'usine de Malaisie et sur la base d'une hausse des prix à partir de janvier 2023.





Qualcomm ISIN : US7475251036

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 135 USD

Cours actuel : 126,49 USD

Le modèle économique de Qualcomm repose sur deux activités : **le développement de puces** destinées principalement aux appareils mobiles et **la vente de licences** pour les communications sans fil. La norme technologique CDMA conçue avec la contribution de Qualcomm est essentielle pour les réseaux mobiles 3G/4G/5G. Environ **70 % du chiffre d'affaires** de l'entreprise proviennent du **marché final des smartphones**. La société taïwanaise Mediatek est le principal concurrent dans ce domaine, bien que ses puces soient inférieures à celles de Qualcomm.

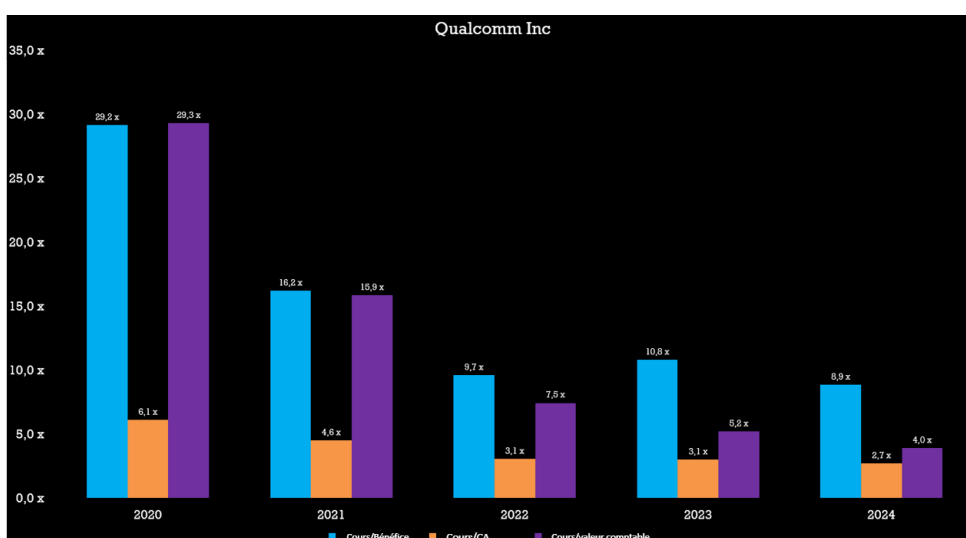
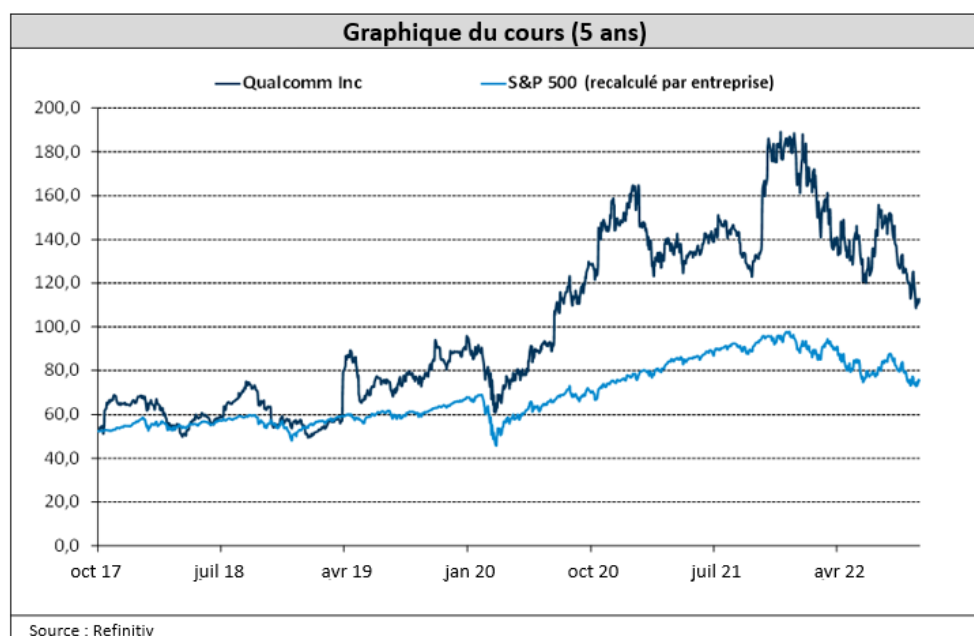
Les smartphones sont un marché final mature et cyclique. Qualcomm parvient toutefois à **se développer** sur ce marché final **grâce à ses puces 5G** dont le prix de vente est environ 50 % plus élevé que celui des puces 4G précédentes. Qualcomm souhaite néanmoins réduire considérablement sa dépendance à l'égard des smartphones et dispose de nombreuses options pour y parvenir : l'entreprise peut monétiser **sa technologie de communication sans fil sur d'autres marchés finaux**, tels que l'Internet des objets (grand public/industrie), l'automobile (cockpit numérique, connectivité 5G, conduite autonome) et les PC/ordinateurs portables/centres de données.

Les résultats du troisième trimestre de Qualcomm sont bons et conformes aux attentes. Mais **ses perspectives pour le quatrième trimestre ont fortement déçu**. Un solide revers, puisque pour le deuxième trimestre consécutif, Qualcomm a dû rétracter ses propres perspectives. Qualcomm a avoué une **accumulation de stock** dans ses propres canaux en aval et a signalé **un affaiblissement plus prononcé du marché des smartphones**.

Pour l'ensemble de l'année calendrier 2022, **le marché des smartphones est désormais visé par une baisse de plus de 10 %**, ce qui est pire que la baisse prédéterminée de 5 %, communiquée à la fin du dernier trimestre en date. Il faudra quelques trimestres pour digérer les stocks accumulés. Selon la direction, la réduction de plus de 50 % des stocks aura lieu au cours du premier trimestre de 2023.

Des nouvelles positives nous parviennent d'autre part du côté d'Apple, qui continue de rencontrer des problèmes quant à la production de modems propres pour iPhone. Apple a confirmé qu'elle continuera à utiliser les modems Qualcomm et solutions connexes pour ses iPhones jusqu'en 2023. **Qualcomm prévoit toujours de tirer des profits d'Apple, au moins jusqu'en 2025.**

Selon KBC AM, les perspectives plus faibles ont également un côté positif : les attentes élevées du marché sont remises en question. Et **les diminutions de coûts vont enfin être mises sur la table**. Les coûts d'exploitation devraient baisser de 4 % au premier trimestre 2023, notamment en n'embauchant plus de nouveau personnel. KBC AM considère que **le cours actuel de l'action représente une bonne affaire**, avec des multiples plus bas que jamais. Par conséquent, les analystes ont émis une **recommandation « Acheter »**.





Netflix

ISIN : US64110L1061

KBC Asset Management : Recommandation « Vendre »

Objectif de cours : 170 USD

Cours actuel : 305,53 USD

Après quelques trimestres difficiles, Netflix a réussi à attirer 2,4 millions de nouveaux abonnés à l'échelle mondiale entre juillet et septembre, soit plus du double que prévu par Wall Street. Netflix compte désormais un total de **223,1 millions d'abonnés dans le monde**. Pour le quatrième trimestre, le géant du streaming s'est fixé la barre des 4,5 millions d'abonnés, alors que le marché ne tablait que sur 4,2 millions.

Le chiffre d'affaires du groupe a augmenté de 6 %, soit mieux que prévu, pour atteindre 7,9 milliards de dollars au cours du dernier trimestre. Le bénéfice par action est ressorti à 3,10 dollars. Au début du mois de novembre, Netflix a lancé **un plan de streaming contenant des publicités, à 7 dollars par mois**, visant à attirer les clients attentifs à leur budget. Ce prix est 30 % moins cher que le forfait de base sans publicité et comporte environ cinq minutes de publicité par heure.

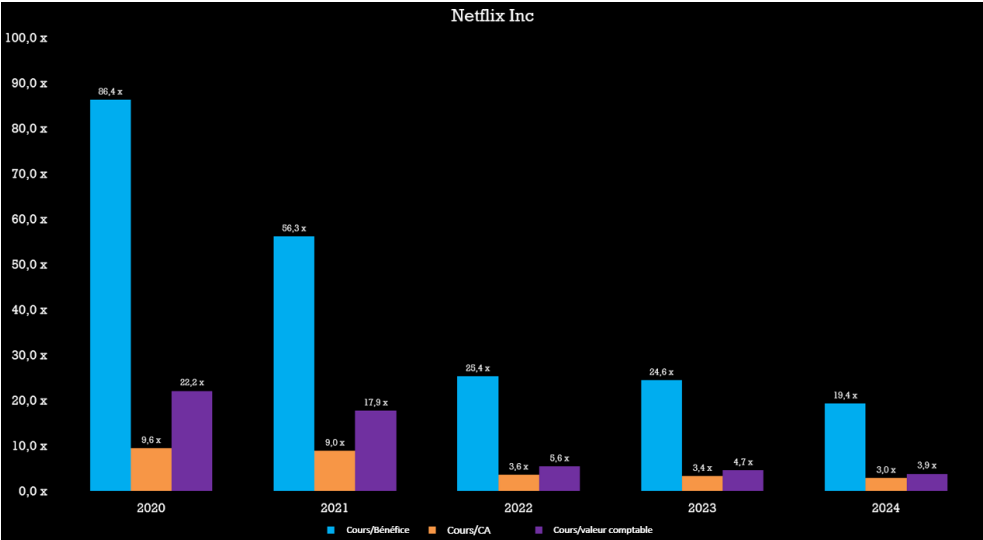
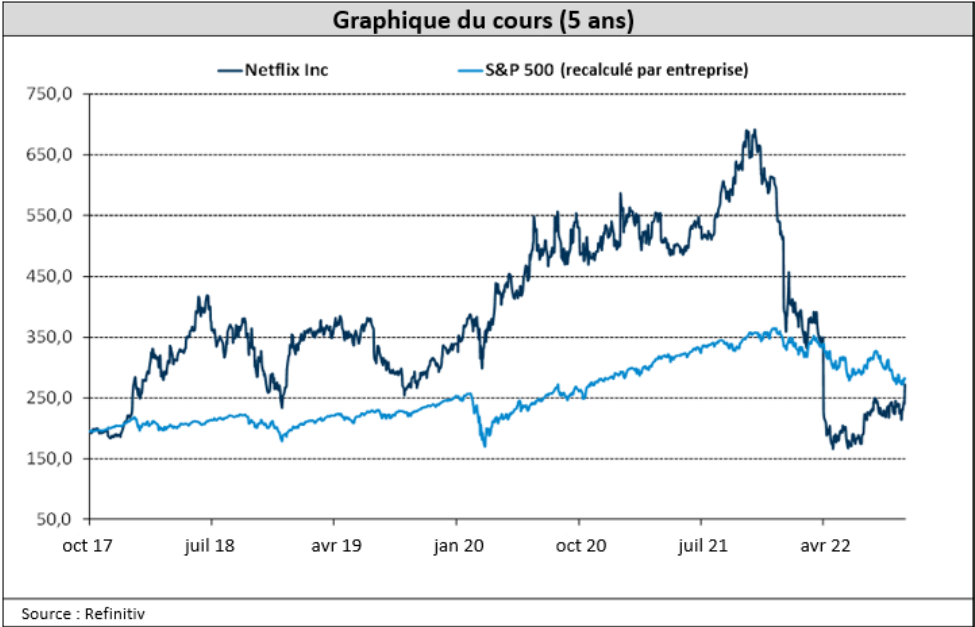
Le défi pour Netflix sera de faire en sorte que le passage au streaming soutenu par la publicité génère un chiffre d'affaires supplémentaire et d'empêcher le glissement des clients premium vers les services soutenus par la publicité. Bien que le streaming soutenu par la publicité représente une réelle opportunité, la réalisation d'une plus-value par cette voie **nécessitera probablement un effort de plusieurs années**. Il en va de même pour empêcher le partage de mots de passe et gagner ainsi plus d'argent : cela prendra aussi du temps.

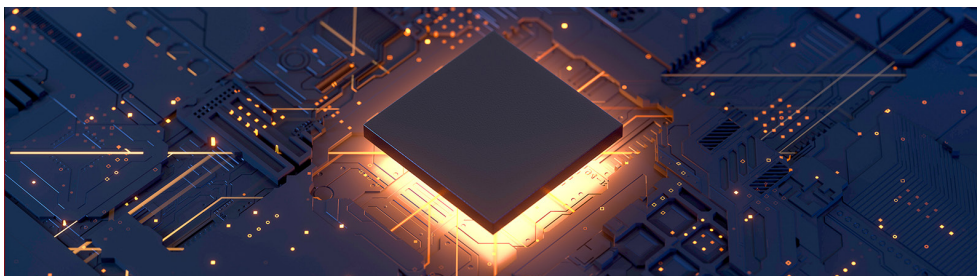
Pour maintenir les marges à niveau et améliorer le cash-flow libre, le management plafonne **les dépenses de contenu à 17 milliards de dollars** et limite la croissance dans d'autres catégories de coûts. Dans le même temps, les concurrents renforcent leur contenu et leur distribution internationale.

Netflix s'est **focalisé sur la croissance au cours des 15 dernières années**, dans un monde où le capital était bon marché. Cette priorité va cependant maintenant devoir se déplacer rapidement **vers l'efficacité**, ce qui ne sera probablement pas une transition facile sur le plan organisationnel. De plus, avec un ratio cours/

bénéfice (avancé par les analystes) de 18 pour 2023 et un rapport cours/cash-flow libre de 43 pour 2023, le titre reste surévalué, selon les analystes de KBC AM.

Recommandation « Vendre », donc.





BE Semiconductor Industries (BESI)

ISIN : NL0012866412

KBC Securities : Recommandation « Augmenter »

Objectif de cours : 68 EUR

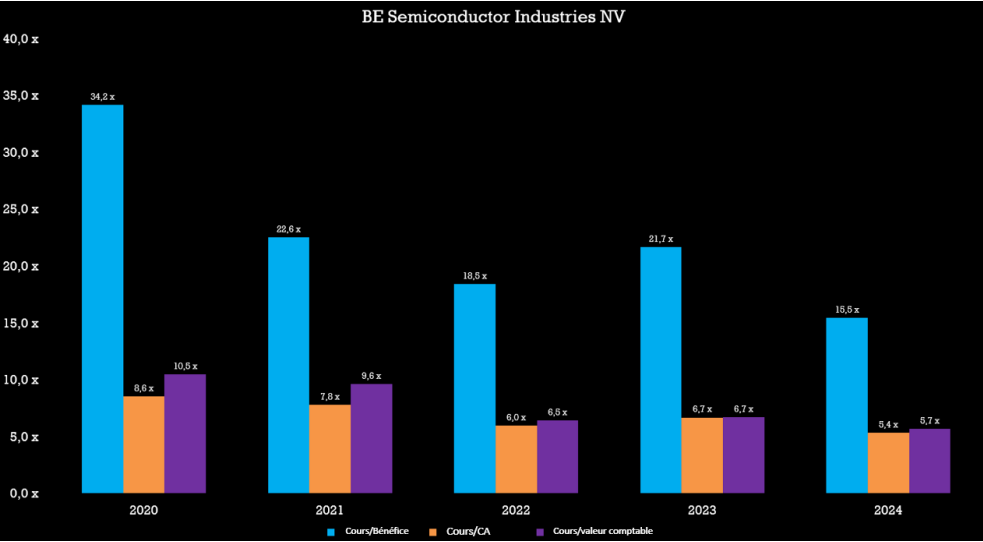
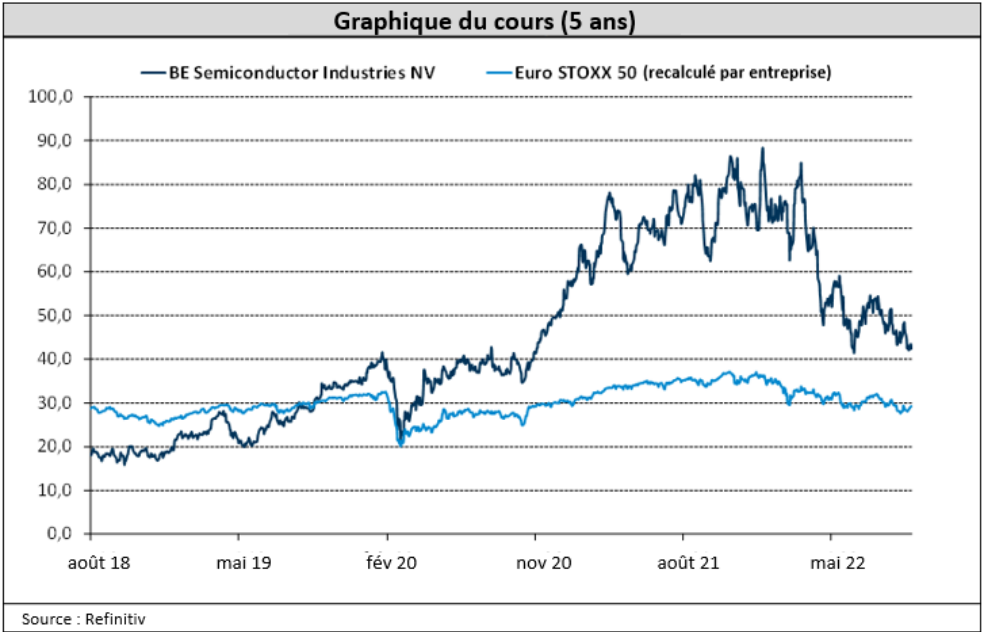
Cours actuel : 60,6 EUR

BE Semiconductor Industries, qui fournit des équipements pour l'emballage des semi-conducteurs, **a vu sa croissance décliner à chaque poste de son compte de résultat au cours du dernier trimestre**, tant au niveau trimestriel qu'au niveau annuel. Le ralentissement était prévu, même si le groupe a prévenu que la baisse du chiffre d'affaires se poursuivrait au dernier trimestre 2022. Le chiffre d'affaires trimestriel de BESI s'est établi à 168,8 millions d'euros, contre les 159,3 millions d'euros attendus.

Il est important de noter que **les commandes ont chuté de 18,2 %**, à 125,3 millions d'euros, par rapport au deuxième trimestre 2022, ce qui est en partie imputable à la **baisse de la demande des vendeurs de puces et de leurs sous-traitants asiatiques**, notamment dans le segment *high performance computing* (HPC). La marge brute a augmenté de 130 points de base, à 62,3 %, dépassant ainsi les prévisions de 61,0 %. Cette hausse est attribuable à des effets de change USD/EUR favorables et à un mix produit davantage porteur.

BESI est beaucoup **plus cyclique** dans le secteur des semi-conducteurs en raison de délais plus courts et de sa position dans la chaîne d'approvisionnement. L'entreprise subit donc actuellement l'effet direct de la réduction de la demande des utilisateurs finaux.

À court terme, KBC S se montre prudent, mais **à long terme, les analystes sont très optimistes**, car les connexions hybrides et d'autres facteurs structurels renforceront l'importance du back-end dans le marché global des semi-conducteurs. Cette analyse explique une **recommandation « Augmenter »** inchangée et un **objectif de cours de 68 euros**.





Cisco

ISIN : US17275R1023

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 56 USD

Cours actuel : 49,72 USD

Cisco se concentre sur les équipements de réseau. Avec le retour (partiel) progressif des travailleurs au bureau, les entreprises investiront à nouveau dans leur réseau. Dans la « nouvelle normale », le travail indépendant du lieu de travail devient encore plus important. Pour que la transition entre le lieu de travail, le bureau à domicile et les déplacements soit aussi fluide que possible, une upgrade du réseau s'impose.

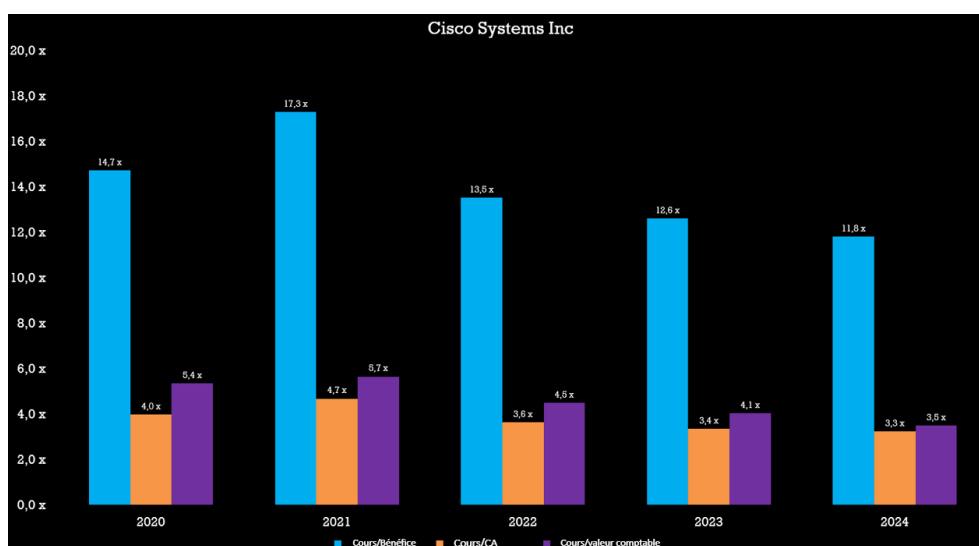
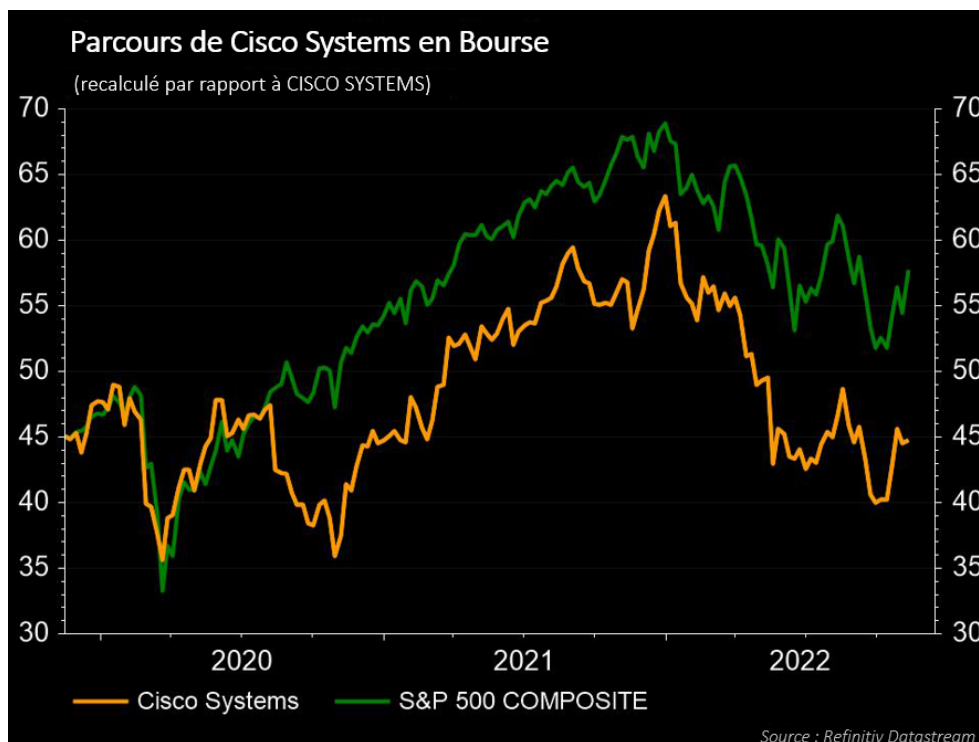
De même, **le déplacement des logiciels vers le cloud et le déploiement de la 5G** impliquent à terme une upgrade du réseau de données. En outre, ce trafic de données doit également être sécurisé. En tant que leader du marché des équipements réseau, Cisco est idéalement placé pour collecter et analyser les données et remédier à d'éventuelles attaques.

Le rapport semestriel, publié en septembre, a montré que les nouveaux produits de Cisco séduisaient les entreprises. Ainsi, le SD-WAN (*software-defined wide area network*) connaît un grand succès. Il s'agit du successeur du WAN, la norme actuelle en matière de réseau. **Cisco a développé un logiciel pour entretenir le réseau.** Alors que sur un réseau WAN, chaque appareil est mis à jour individuellement, le logiciel permet d'effectuer la configuration en un seul endroit et de l'étendre au réseau.

Cette tendance des ventes s'est poursuivie au troisième trimestre, ce qui a conduit Cisco à **relever ses prévisions bénéficiaires pour 2022**. Les problèmes de chaîne d'approvisionnement se sont résorbés et l'entreprise prévoit désormais une croissance de 4,5 à 6,5 %, au lieu de 4 à 6 %. La prévision du bénéfice par action a également été relevée de quelques cents, passant de 3,49 à 3,56 dollars. Cisco réduit cependant ses coûts. Une nouvelle restructuration, à laquelle seront consacrés 600 millions de dollars, toucherait environ 5 % des effectifs.

Bien que les contraintes d'approvisionnement risquent de continuer à peser sur la croissance des revenus et des marges à court terme, KBC AM s'attend à une

réduction progressive des ces ennus dans le futur. Dès lors, la **recommandation « Acheter »** et l'**objectif de cours de 56 dollars** sont maintenus.





SAP

ISIN : DE0007164600

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 130 EUR

Cours actuel : 104,46 EUR

Les logiciels de SAP accompagnent **à l'échelle mondiale de nombreuses multinationales dans leur gestion**. Avec une part de marché estimée à 20 %, SAP est plus de deux fois plus important qu'Oracle, son principal concurrent sur le marché des logiciels ERP (*enterprise resource planning*). Ce logiciel a pour but d'afficher au sein d'une entreprise, au bon moment et aux bons services, les informations souhaitées et pertinentes.

Ces dernières années, SAP a **beaucoup investi dans son propre logiciel de base de données (HANA)** et dans sa solution de cloud computing (S/4HANA). Fin 2020, l'action a subi des revers car S/4HANA était encore trop immature. SAP y a remédié depuis lors. S/4HANA étant censé être le moteur de la croissance de SAP, les investisseurs surveillent de près la manière dont SAP parvient à vendre son programme S/4HANA à ses clients.

Maintenant que les importants coûts de développement, les acquisitions coûteuses (SuccessFactors, Ariba, Concur, Callidus) et les investissements dans son infrastructure cloud (serveurs) appartiennent au passé, le moment est en principe venu pour l'entreprise **d'en cueillir les fruits**.

L'activité cloud de SAP a enfin le vent en poupe avec une croissance du chiffre d'affaires estimée à >20 %. Cette estimation est réaliste car :

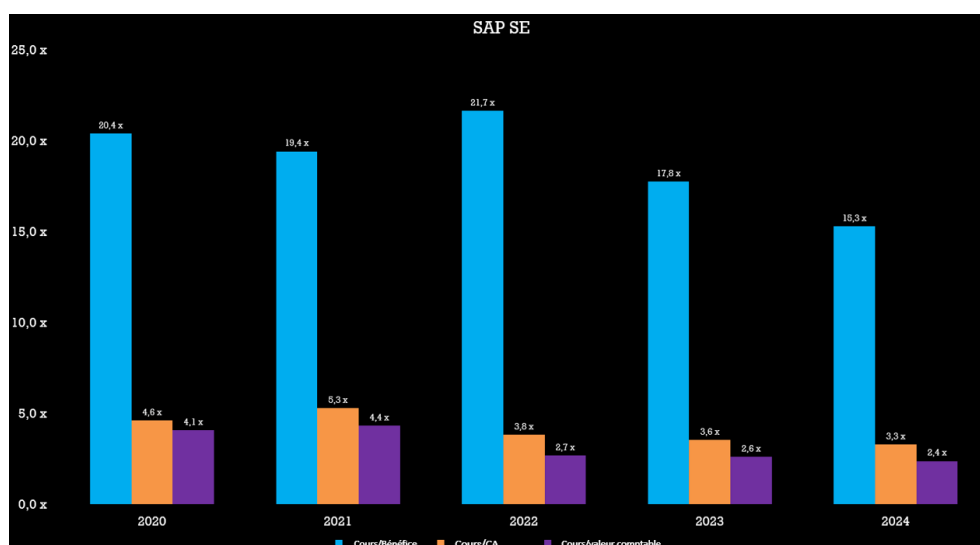
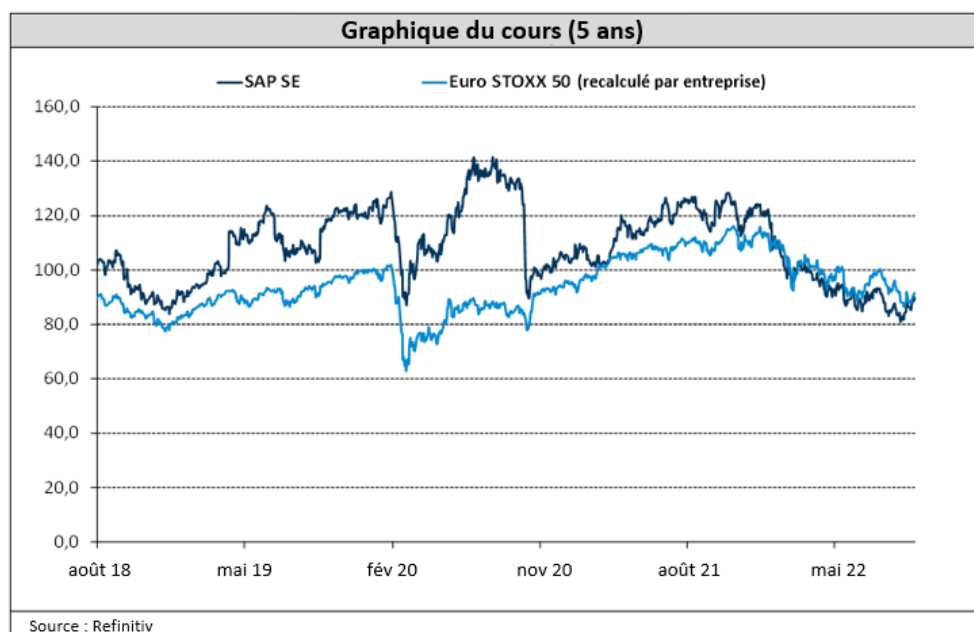
1. SAP possède une **clientèle considérable**, dont une grande partie n'a pas encore fait la transition vers le cloud ;
2. SAP dispose avec S/4HANA d'**une solution cloud attrayante** ;
3. S/4HANA offre la possibilité de **commercialiser des solutions logicielles supplémentaires**.

La dernière mise à jour trimestrielle (datant du 25 octobre) a déjà boosté la

confiance des investisseurs en SAP. En termes de valorisation, l'incertitude persiste bien entendu autour de l'impact de l'inflation (conflit ukrainien). Cette situation préoccupe particulièrement les investisseurs, qui redoutent l'impact sur le secteur des technologies d'un cycle de hausse des taux d'intérêt encore plus musclé.

En revanche, la croissance du chiffre d'affaires et les marges bénéficiaires qui en découlent chez SAP restent intactes, voire s'améliorent. **KBC AM table sur une croissance moyenne du chiffre d'affaires de 7,5 %** et une **marge bénéficiaire d'exploitation de 29 %** pour les années à venir.

Malgré cette croissance espérée, l'action ne se négocie qu'à des niveaux de valorisation pour 2022 qui, avec un ratio cours/bénéfice de 19 et un ratio cours/valeur comptable de 2,6, sont (beaucoup) plus intéressants qu'auparavant, expliquant la **recommandation « Acheter »**.





Prosus

ISIN : NL0013654783

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 80 EUR

Cours actuel : 62,49 EUR

En tant que **première action Internet en Europe**, Prosus possède un portefeuille d'actifs attrayant, misant sur les tendances digitales disruptives dotées d'un profil de croissance élevé, principalement dans les marchés émergents. **Sa participation de 30 % dans Tencent** lui confère une exposition à la plus grande société de jeux en ligne du monde et à la plus grande plateforme de réseau social de Chine. La nouvelle monétisation du réseau, la forte croissance des jeux en ligne, la publicité en ligne et les activités de paiement font de Tencent un investissement intéressant.

Bien que la valeur de Prosus soit presque entièrement dictée par Tencent, nous pensons qu'à terme, Prosus pourra se détacher davantage de Tencent. Le groupe connaît en effet la croissance la plus rapide et **se classe au deuxième rang des sites de recherche**. Dans le segment **Food Delivery**, le groupe s'est solidement implanté sur les marchés latino-américain et indien. Sa participation dans Delivery Hero contribuera en outre à une croissance solide.

Prosus détient de surcroît de nombreuses participations dans des sociétés actives dans les domaines du **paiement en ligne**, les **fintech** et l'**e-commerce**. Une croissance substantielle est également attendue dans ce segment, en partie sous l'effet de la pandémie de coronavirus. Prosus a renoncé à la dernière minute à son acquisition du groupe fintech indien BillDesk pour 4,8 milliards de dollars, car toutes les conditions n'auraient pas été remplies. Les liquidités ainsi libérées sont désormais disponibles à d'autres fins.

Au cours des six derniers mois, qui se sont terminés pour Prosus le 30 septembre, Prosus a affiché un bénéfice par action de 1,81 dollar. Ce chiffre est en baisse de 82 % par rapport à l'année dernière, en raison de la **hausse des coûts d'investissement** et de la **diminution de la contribution de l'importante participation de Prosus dans Tencent**. Selon Prosus, les coûts d'investissement devraient désormais se mettre à diminuer.

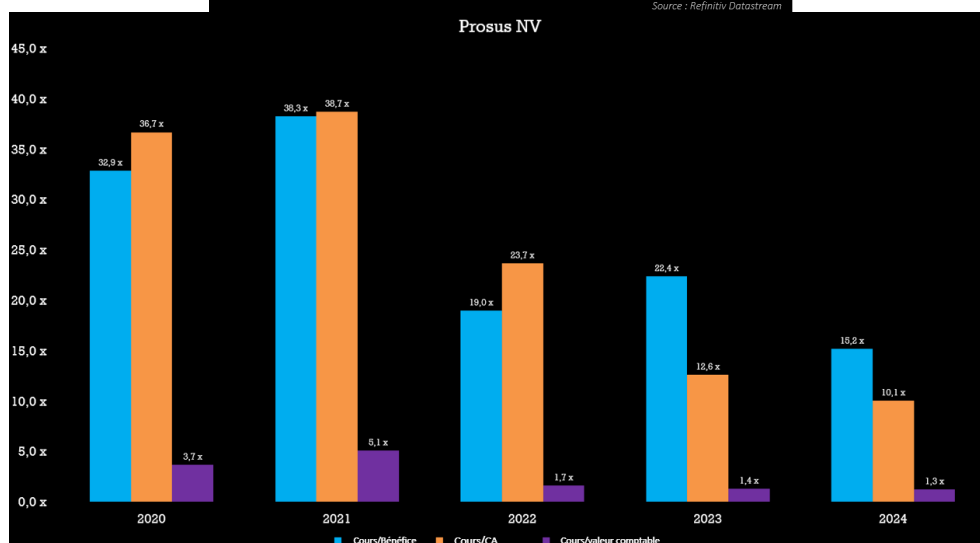
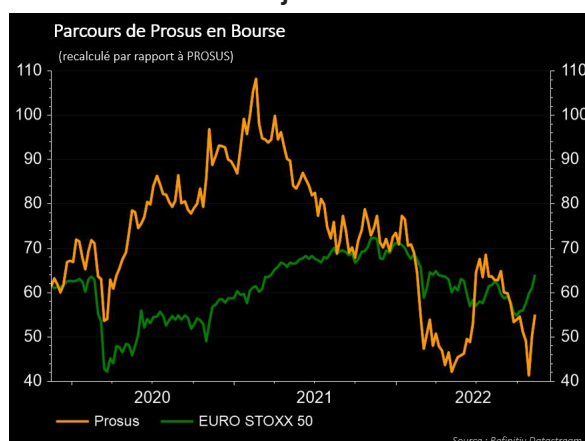
Les pertes dans le domaine du commerce en ligne ont augmenté de 168 % pour

atteindre 1 milliard de dollars (pire que le chiffre de 1 milliard de dollars attendu par les analystes). Le commerce alimentaire en ligne est la catégorie la plus déficitaire. Prosus prévoit que **le commerce en ligne soit rentable d'ici le premier semestre de l'année comptable 2025**. Cette date est donc antérieure à celle prévue par les analystes, à savoir 2026.

Pas plus tard que le 16 novembre, Tencent a annoncé qu'il allait distribuer à ses actionnaires une partie de sa participation dans la société de livraison de repas Meituan. Prosus recevra ainsi **un certain nombre d'actions Meituan** en mars prochain, qui seront « mises à disposition pour la vente ». À ce moment-là, les actions Meituan promises à Prosus valent plus de 5 milliards d'euros.

En outre, le président chinois Xi Jinping **assouplirait quelque peu sa politique stricte à l'égard de l'industrie des jeux vidéo**. Cela ne peut être que bénéfique pour Tencent, la plus grande société de jeux vidéo au monde, et cela constitue donc un atout supplémentaire pour Prosus également.

À plus long terme, KBC AM reste favorable à un programme de rachat d'actions pour combler l'écart de valorisation de la holding. Les analystes maintiennent leur **recommandation « Acheter »** et leur **objectif de cours de 80 euros**.





Tencent Holdings ISIN : US88032Q1094

KBC Asset Management : Recommandation « Acheter »

Objectif de cours : 57 USD

Cours actuel : 37,79 USD

Tencent a accusé un ralentissement de sa croissance au cours des derniers trimestres et a même dû reconnaître dans son avant-dernier rapport trimestriel un recul de son chiffre d'affaires pour la première fois de son histoire. Le dernier rapport trimestriel (datant du 16 novembre 2022) a également révélé une contraction de son chiffre d'affaires (-2 %). Les causes sont tant macroéconomiques, **avec les épisodes de COVID-19** en Chine et **une lente croissance de la consommation**, que sectorielles : le **durcissement de la législation sur le respect de la vie privée** et un **renforcement de la réglementation par la Chine du temps des mineurs passé à jouer en ligne**.

Tencent tente de protéger ses marges par **des mesures de réduction des coûts**. Les effectifs ont ainsi diminué de 5 %. Et cela a porté ses fruits puisque le bénéfice du dernier trimestre a augmenté de 1 %. Le chiffre d'affaires des publicités en ligne a diminué de 5 %, ce qui est mieux que le trimestre précédent.

Tencent a également décidé de **distribuer aux actionnaires la majeure partie de sa participation de 17 % dans la société de livraison de repas Meituan**. L'entreprise souhaite que cela soit réglé avant la fin 2022. Tencent entend ainsi se concentrer sur ses activités stratégiques : **fintech, réseaux sociaux et gaming**.

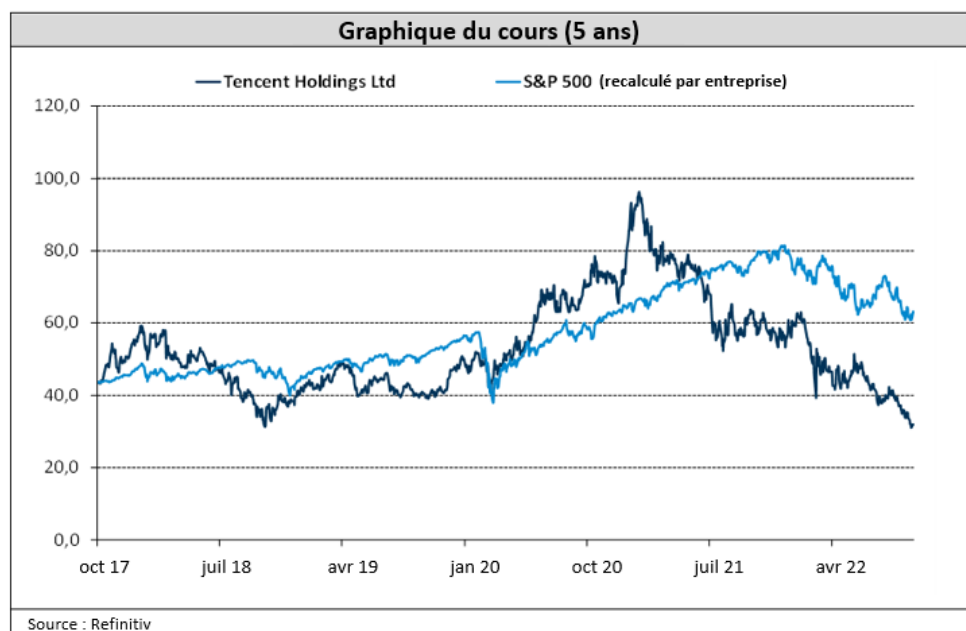
Tencent se dit prêt à **profiter pleinement d'une reprise économique**. KBC AM s'attend également à une reprise de la croissance du chiffre d'affaires grâce à une base de comparaison plus facile (après quelques trimestres plus moroses) et à la levée progressive des mesures sanitaires chinoises. À long terme, Tencent est bien placé pour profiter des segments les plus attractifs du marché Internet chinois.

Les analystes ont trouvé le chiffre d'affaires du trimestre dernier plutôt faible. Mais des mesures fortes en matière de coûts ont permis de renouer avec une **croissance inattendue des bénéfices**. Bien que la faiblesse de la conjoncture chinoise soit préoccupante, KBC AM pense que les performances de toutes les divisions de Tencent combinées sont propices à un retour de la croissance du chiffre d'affaires.

en 2023, à mesure que les vents contraires générés par les réglementations et par le Covid-19 s'apaiseront. La distribution d'actions Meituan s'inscrit dans la continuité de **la politique d'allocation de capital favorable aux actionnaires de Tencent**, ce que KBC AM considère positif pour les actionnaires.

À plus long terme, KBC AM considère que le rapport risque/rendement est très intéressant pour une entreprise qui présente **des perspectives de croissance structurelle intéressantes** et des positions de premier plan dans certains des segments les plus attrayants de l'Internet chinois. L'action se négocie à environ 13 fois les bénéfices attendus pour 2023 (ajustés pour la valeur du portefeuille d'investissement).

Par conséquent, la **recommandation reste inchangée à « Acheter »**, avec un **objectif de cours de 65 dollars**.



Sur la base du cours de l'action du 28/11/2022 et de l'objectif de cours de KBC Securities/KBC AM, le potentiel de hausse a été répertorié :

Entreprise	Objectif		
	Cours	de cours	Potentiel de hausse
Alibaba	87,56	155	77,0
X-FAB	6,435	11	70,9
Tencent	37,79	57	50,8
Amazon.com	96,54	140	45,0
Melexis	82,75	112	35,3
Alphabet	100,99	130	28,7
Prosus	62,49	80	28,0
SAP	104,46	130	24,4
Microsoft	255,14	300	17,6
Cisco	49,72	56	12,6
BESI	60,6	68	12,2
Qualcomm	126,49	135	6,7
ASML	561,1	570	1,6
Apple	148,03	145	-2,0
Meta Platforms	118,1	90	-23,8
Netflix	305,53	170	-44,4

Alors, prêt(e) à vous lancer sur le marché des Big Tech ? Pour encore plus d'informations et d'inspiration, consultez [l'Académie Bolero](#), [les autres topics Bolero](#) ou [inscrivez-vous](#) à notre newsletter Point Bourse !

À bientôt sur [la plateforme Bolero](#) ?

Mentions légales

La présente publication de KBC Bank SA (Bolero) est fournie à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil d'investissement spécifique et personnel, ni une offre ou une sollicitation d'offre d'achat ou de vente des produits financiers qui y sont mentionnés, ni une recherche d'investissement indépendante.

Le service fourni par Bolero n'est pas basé sur des conseils d'investissement. Bolero est la plateforme d'exécution d'ordres de KBC Bank SA par laquelle les transactions sur des produits financiers « non complexes » (au sens de MiFID II) sont effectuées sur la base d'une « simple exécution (*execution only*) ». Bolero n'effectue pas de « test d'adéquation » pour les transactions portant sur des produits financiers non complexes. L'investisseur qui fait appel à ce service ne bénéficie donc pas de la protection des règles de conduite applicables. Les transactions portant sur des produits financiers « complexes » (au sens de la directive MiFID II) ne peuvent être effectuées qu'après une évaluation d'adéquation réussie. Les transactions par l'intermédiaire de Bolero se font toujours à l'initiative de l'investisseur.

Lors de l'exécution et/ou de la transmission des transactions de l'investisseur, Bolero ne tient pas compte des aspects fiscaux, juridiques ou comptables liés à ces transactions, ne fournit pas de conseils relatifs à ces aspects et ne peut donc pas en être tenu responsable.

Investir dans des produits financiers comporte des risques. Les investisseurs doivent être en mesure de supporter le risque économique d'un investissement et de perdre tout ou partie du capital investi.

Copyright © KBC Bank SA/Bolero. Tous droits réservés. Ces informations ne peuvent être publiées, réécrites ou republiées sous quelque forme que ce soit.

Cette analyse est basée sur une publication de KBC Securities/KBC Asset Management NV, réglementé par le régulateur financier belge FSMA. De plus amples informations sur la publication originale sont disponibles sur [le site web de KBC Securities](https://www.kbc.be/particuliers/fr/informations-legales/documentation-investissements.html#actions) et <https://www.kbc.be/particuliers/fr/informations-legales/documentation-investissements.html#actions>. Sur la couverture de ce dossier est mentionné le responsable du résumé. Cette personne est régie par la FSMA et déclare ne pas détenir d'instruments financiers des sociétés dont il est question.