



# De généreux dividendes pour digérer le recul des bénéficiaires

Les amateurs de dividendes peuvent se frotter les mains. Malgré une baisse généralisée des bénéfices annuels, plus de deux entreprises sur trois cotées à Bruxelles augmentent leur dividende.

SERGE MAMPAEV

**L**es entreprises belges cotées à Bruxelles ont connu une année 2022 difficile. Le bénéfice net total est en baisse de 26%, pour se situer à 14,8 milliards d'euros. 46% des entreprises affichent un résultat en baisse. Malgré tout, elles s'efforcent de ne pas pénaliser leurs actionnaires. Parmi les entreprises qui distribuent traditionnellement un dividende, 67% ont augmenté ce dividende malgré, pour certaines, une baisse des bénéfices. 18% maintiennent le coupon inchangé tandis que 15% à peine réduisent ou suppriment leur dividende.

Le flux total de dividendes baisse de près de 20% pour se situer à 8,03 milliards d'euros. Ce résultat est surtout la conséquence de la disparition des dividendes exceptionnels chez KBC. L'an dernier, l'institution financière avait distribué les coupons accumulés pendant la crise du coronavirus, lorsque les banques s'étaient vues interdire de verser des capitaux à leurs actionnaires.

KBC distribue régulièrement un dividende brut de 4 euros par action. Toutefois, il est possible que ce montant soit augmenté étant donné que le groupe dispose de capitaux excédentaires, suite notamment à la cession de ses activités en Irlande. Le groupe pourrait également procéder à des rachats d'actions. Il faudra attendre l'annonce des résultats trimestriels en mai pour connaître la décision du groupe.

La baisse de 99% du dividende de la Banque Nationale – en raison des pertes de plusieurs milliards d'euros enregistrées par le portefeuille obligataire de la banque et de la hausse des taux d'intérêt – pèse également sur le total des dividendes distribués. Tout comme la décision de Telenet de diviser son dividende par trois parce que l'entreprise a besoin d'argent pour son nouveau réseau de fibres optiques.

D'autres entreprises comme hpost, la société d'investissement Quest for Growth et le promoteur immobilier VGP, spécialisé en entrepôts, réduisent leur dividende. Orange Belgium supprime son dividende pour la deuxième année consécutive, un coup dur pour les actionnaires qui n'ont pas répondu à l'offre de rachat de la maison mère Orange en 2020.

## Les dividendes de la bière

La plus forte impulsion donnée au flux de

dividendes de la Bourse de Bruxelles vient d'AB InBev. Le géant brassicole augmente son coupon de 50%, distribuant ainsi 1,3 milliard d'euros à ses actionnaires. Sans AB InBev, les dividendes des entreprises belges cotées auraient chuté de 27%.

Cette augmentation du dividende est une surprise. Les analystes s'attendaient à ce que la plus grande entreprise du pays continue à accorder la priorité à la réduction de sa dette pendant quelques années. Mais grâce à ses abondants cash-flows, le désendettement du groupe est enfin amorcé.

AB InBev démontre que la vente de bières a relativement bien résisté aux augmentations de prix. Le revenu par hectolitre augmente de 9%, tandis que le bénéfice net bondit de 27% en dollars et de 44% en euros. Le groupe AB InBev représente à lui seul 38% du bénéfice total de toutes les entreprises belges cotées.

«En un an, la dette d'AB InBev est passée de 76,2 à 69,7 milliards de dollars. Le taux d'endettement baisse de 4 à 3,5 fois le bénéfice brut d'exploitation», explique Fernand de Boer, analyste chez Degroof Petercam. «L'augmentation du dividende de 50% est une bonne surprise. Le taux d'endettement devrait passer à 3 d'ici la fin de l'année, ce qui rendra l'action plus attrayante pour les nouveaux investisseurs et ouvrira la voie vers une nouvelle hausse du dividende.»

Malgré tout, le dividende – 0,75 euro par action – reste 80% en dessous de celui de l'exercice 2017, ce qui démontre que la montagne de dettes accumulée par le groupe louvaniste pour acquérir SAB Miller a détruit beaucoup de valeur pour les actionnaires. Pour cette année, AB InBev se montre plus optimiste et s'attend à une hausse de 4 à 8% de son bénéfice d'exploitation.

## Une hausse d'au moins 50%

En marge d'AB InBev, quatre autres entreprises augmentent leur dividende de 50% ou plus: le distributeur de produits chimiques Azelis, le spécialiste en cadeaux photo Smartphoto, le groupe de plantation Sipef et l'armateur Exmar, spécialisé dans le transport du gaz. Chez Azelis, le dividende passe de 3 à 29 centimes, mais même dans ce cas, le rendement brut (1,3%) ne peut pas être considéré comme fantastique.

Smartphoto combine une hausse de 58% de son coupon avec un nouveau programme de rachat d'actions de 1,5 million d'euros. «Suite au rachat et à l'intégration du spécialiste en cadeaux d'affaires, naYan, Smartphoto se trouve

dans une position nettement plus solide», explique Guy Sips, analyste chez KBC Securities. «Il est logique que cela se traduise par une hausse du dividende. Le bilan est fondamentalement sain. Malgré le paiement du dividende et les rachats d'actions, la trésorerie est passée de 16 à 18 millions d'euros.»

Sipef a profité de la hausse importante des prix de l'huile de palme en 2022, qui est allée de pair avec l'augmentation des prix de l'alimentation et de l'énergie. L'huile de palme est aussi un ingrédient du biodiesel. Le prix de l'huile de palme a diminué de moitié par rapport à son pic, mais elle coûte encore deux fois plus cher qu'avant la pandémie. Ces bons résultats permettent au groupe de se désendetter.

Parmi les holdings, Ackermans & van Haaren profite du dividende de Sipef, dont il est actionnaire à hauteur de 36%. Les participations du holding affichent d'excellents résultats, ce qui, combiné avec une sortie opportune de certaines entreprises, s'est traduit par un bénéfice record. Les deux holdings D'Ieteren et Bois Sauvage résistent aussi très bien.

Après une année exceptionnelle, D'Ieteren augmente son dividende de moins de 50%. Chez Bois Sauvage, la branche «chocolat» s'est reprise avec des marques comme Neuhaus, qui a bénéficié du retour des touristes. Malgré tout, le dividende est en baisse. L'an dernier, Bois Sauvage avait distribué un double dividende après la vente de sa participation dans Recticel, le spécialiste des mousses polyuréthanes.

Dans les holdings, le bénéfice net joue un rôle moins important pour le dividende. La forte baisse des valeurs de leur portefeuille pèse sur le résultat net comptable, mais pas sur les revenus. Chez GBL et Brederode, ces derniers ont bien résisté, ce qui leur permet de maintenir leurs généreux coupons. Sofina a même légèrement augmenté son dividende malgré une perte monstre de 1,8 milliard d'euros.

21 sociétés augmentent leur dividende de 10% ou plus. Le rendement moyen du dividende des entreprises cotées à Bruxelles se situe à 4,1% brut ou 2,9% net, si l'on exclut les entreprises qui ne distribuent traditionnellement aucun dividende, comme les sociétés biotechnologiques et les accidents de parcours. À cause des fortes baisses de cours, le rendement est supérieur aux 2,45% de l'an dernier.

## Des valorisations basses

Les entreprises verseront donc en moyenne 49% de leur bénéfice net (hors entreprises déficitaires qui paient un dividende). C'est un peu plus que l'an dernier, mais cela reste un niveau sain.





Moins les entreprises redistribuent leurs bénéfices, plus leur matelas de sécurité – qui doit leur permettre d'éviter de réduire leur dividende les années difficiles – s'épaissit.

La solidité du bilan joue aussi un rôle important, en plus de ce que l'on appelle le «payout ratio» (ratio de distribution, NDLR). Les entreprises qui disposent de liquidités ou sont peu endettées peuvent se permettre de récompenser leurs actionnaires, y compris les années difficiles. C'est le cas entre autres du groupe de médias Roularta et du groupe alimentaire Ter Beke, qui gardent leur coupon

inchangé malgré la baisse de leurs résultats.

Les entreprises belges se négocient en moyenne à 17 fois leur bénéfice net (en ne tenant compte que des résultats positifs). La médiane se situe à 12,7, ce qui n'est pas cher historiquement parlant. Nos tableaux montrent que certaines entreprises s'en sortent plutôt bien sur de nombreux plans. Par exemple, la société de construction Moury Construct combine une valorisation basse avec une forte augmentation de ses bénéfices et de son dividende, de même qu'un bilan en béton, avec une trésorerie équivalente à 55% de sa capitalisation boursière. Grâce à un carnet de commandes bien rempli, les perspectives du groupe sont excellentes.

L'action la moins chère sur la base des chiffres de 2022 est Exmar. L'armateur se négocie à 1,8 fois le bénéfice net. Mais attention à ne pas tomber dans l'euphorie: le bénéfice de 2022 ne se reproduira pas, car il est dû à la vente de l'usine flottante de regazéification Tango, auparavant au «chômage». «Cette vente a permis à Exmar de se débarrasser de son endettement historique. Le groupe investit une partie importante de son cash dans de nouveaux navires, ce qui est bon pour ses futurs cash-flows», explique Benjamin Wolff (KBC Securities) pour justifier sa recommandation d'achat.

Les cours de bourse ne dépendent pas uniquement des résultats, mais aussi de la mesure dans laquelle ceux-ci s'écartent des attentes. Certaines entreprises ont vu leur cours fluctuer de plus de 10% après la publication de leurs résultats annuels. Parmi les bons élèves, on trouve Fagron, le spécialiste des préparations pharmaceutiques, dont le cours a bondi grâce à une hausse à deux chiffres (+16%) de ses ventes et de son bénéfice. Une autre bonne nouvelle est la résorption progressive de la pénurie de seringues à laquelle son usine américaine à Wichita (Kansas) était confrontée.

En dernier, les pénuries de matériaux, de matières premières et de pièces détachées ont touché de nombreuses entreprises, dont le fabricant de serveurs d'images EVS et le producteur de puces électroniques Melexis, sans oublier le fabricant de systèmes de blanchisserie industriels Jensen. Le problème n'est pas encore totalement résolu, mais la plupart de ces sociétés constatent une amélioration, ce qui devrait soutenir les résultats de cette année.

Barco fait partie des entreprises ayant progressé de plus de 10% après la publication de leurs résultats. En dehors de la Chine, le spécialiste des technologies de projection a retrouvé ses niveaux d'avant crise. Avec la réouverture de la Chine, la situation semble prometteuse. Econocom a progressé de 15% dans les jours qui ont suivi la publication de ses chiffres, meilleurs que prévu. Le groupe informatique est ambitieux et souhaite doubler son chiffre d'affaires d'ici 2028.

Nouvelle déception: Agfa-Gevaert. Le groupe d'imagerie s'est effondré après un quatrième trimestre catastrophique qui l'a poussé dans le rouge foncé. La vente de la division «plaques

d'impression» doit bientôt être clôturée, mais, au vu des mauvais résultats, d'autres mesures drastiques pourraient être prises pour remettre de l'ordre. Agfa a du mal à répercuter les fortes hausses des coûts sur ses prix de vente.

Idem pour Ontex qui, en tant que fabricant de couches sous marques de distributeurs, ne dispose pas d'un important pouvoir de fixation des prix. Le taux d'endettement est passé à 6,4 fois le bénéfice brut d'exploitation. Les discussions sur une possible reprise par le fonds américain AIP sont au point mort. Ontex promet – une fois de plus – une amélioration et une baisse du taux d'endettement à 4 d'ici la fin 2023, mais la chute du cours de l'action démontre que les investisseurs n'y croient pas.

Ageas figure dans la catégorie «petites déceptions». La branche britannique confirme être un boulet au pied de l'assureur. Malgré tout, le dividende augmente de près de 10%.

### L'immobilier en mauvaise posture

Dans le secteur immobilier, 2022 fut une «année horribilis», avec une baisse des cours de 25% en moyenne par rapport au début de l'an dernier. Les principales victimes de la hausse des taux sont les entreprises dont la valorisation était essentiellement basée sur leur croissance, ainsi que les entreprises fortement endettées.

Les acteurs de l'immobilier logistique comme WDP, Montea, Invest et les propriétaires de maisons de repos Aedifica, Care Property Invest et Cofinimmo, ont été particulièrement touchés.

Au début de l'an dernier, ces actions se négociaient avec une prime considérable, alors qu'aujourd'hui elles affichent une importante décote par rapport à la valeur de leur portefeuille immobilier. Les actions de promoteurs comme Immoel, Atenor, et surtout VGP, se sont effondrées. Elles ont particulièrement souffert du ralentissement du marché étant donné qu'elles ne peuvent pas beaucoup compter sur des revenus locatifs récurrents.

Malgré tout, la plupart des acteurs de l'immobilier belge ont mieux résisté que leurs homologues, ailleurs en Europe. Au plan opérationnel, la situation est loin d'être mauvaise dans tous les pays. Dans les segments tels que les logements (Home Invest, Inclusio), les résidences pour étudiants (Xior) et même les entrepôts, la demande reste soutenue.

Xior a eu la malchance d'acquiescer BaseCamp au mauvais moment, mais l'entreprise s'adapte au resserrement du marché des crédits en réduisant radicalement son pipe-line de nouveaux projets et en vendant des bâtiments plus anciens. Xior a revu à la baisse ses prévisions de hausse des bénéfices et de son dividende en 2023, mais la croissance est toujours là. Idem chez WDP, Montea, Home Invest et Aedifica, qui ont aussi annoncé qu'ils investiraient moins que prévu. Dans ce contexte difficile, c'est sans doute une bonne décision.

Quelques acteurs comme Care Property s'attendent à une baisse de leurs bénéfices en 2023. Le propriétaire de maisons de repos a fait appel à ses actionnaires, à prix bradé, ce qui a sensiblement augmenté le nombre d'actions, détruisant au passage de la valeur pour les actionnaires. Avec un recul de 50% par rapport au début 2022, Care Property est la Société Immobilière Réglementée (SIR) la moins performante. Mais l'action bénéficie toujours de nombreuses recommandations d'achat.

En revanche, de nombreux propriétaires d'espaces commerciaux ont tiré leur épingle du jeu. Leurs actions se négociaient déjà avec une décote importante après la crise du coronavirus. Le taux d'occupation a augmenté avec le retour des clients dans les magasins physiques. Les

propriétaires comme Wereldhave Belgium, QRF et Vastned Belgium ont fait mieux qu'attendu.

### Perspectives incertaines

Ceux qui tentent de faire des pronostics se retrouvent face à une bouteille à encre. Les dirigeants d'entreprises s'inquiètent de la situation géopolitique, de la forte inflation, de la hausse des taux d'intérêt et du danger de récession. Peu d'entreprises se risquent à publier leurs estimations pour 2023. Même le solide biscuitier Lotus Bakeries fait référence aux nombreux défis qui l'attendent, en particulier l'explosion des coûts. Même son de cloche chez le tréfilier Bekaert, malgré ses excellents résultats. IBA, le spécialiste de la protonthérapie, refuse d'avancer des estimations bien qu'il ait connu une année record et qu'il ait, pour la première fois depuis longtemps, annoncé des prévisions optimistes à long terme.

Certaines entreprises annoncent déjà une baisse de leurs résultats. Le groupe de matériaux Umicore s'attend à un recul de son bénéfice à cause de l'augmentation des coûts, de la baisse des prix des métaux précieux et d'importants investissements. Le nouveau groupe Tessenderlo, qui a publié d'excellents résultats annuels et a réussi à se désendetter après sa fusion avec Picanol, s'attend à des résultats en baisse. Même si cette attitude est typique du patron Luc Tack, connu pour sa prudence en matière d'estimations. Le géant de la chimie Solvay s'attend à une baisse sensible de ses liquidités, mais cela s'explique en grande partie par ses importants investissements.

Pourtant, la plupart des entreprises n'ont pas à se plaindre. La liste des sociétés qui s'attendent à faire mieux cette année est longue et dépasse celle des pessimistes. Melexis indique pouvoir continuer à tirer parti de la forte demande de puces électroniques du secteur automobile. Deceuninck profite de la forte baisse du prix du PVC, ce qui réduit les coûts de ses profilés de portes et de fenêtres. Après une année record, D'leteren s'attend à une nouvelle hausse de plus de 20% de son bénéfice d'exploitation. DEME s'attend à croître grâce au boom de la construction d'éoliennes off-shore et affiche un carnet de commandes record. Chez EVS, Barco et IBA également, les carnets de commandes sont plus remplis que jamais. De quoi permettre aux investisseurs de garder le moral pendant la traversée de cette zone de turbulences.

**«Cette vente a permis à Exmar de se désendetter.»**

**BENJAMIN WOLFF**  
ANALYSTE  
CHEZ KBC SECURITIES

**-50%**

**Avec un recul de 50% par rapport au début 2022, Care Property est la Société Immobilière Réglementée (SIR) la moins performante.**

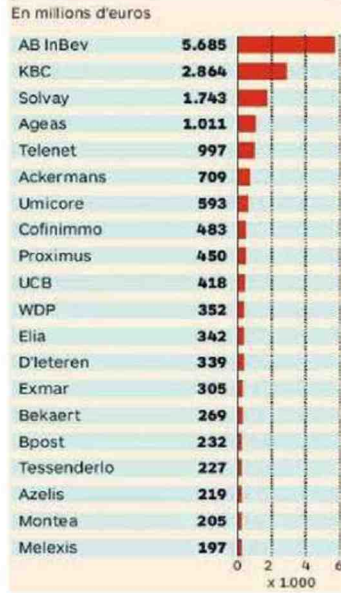


► 1 avril 2023 - N°NC

**«Le taux d'endettement d'AB InBev devrait passer à 3 d'ici à la fin de l'année, ce qui ouvrira la voie vers une nouvelle hausse du dividende.»**

**FERNAND DE BOER**  
 ANALYSTE CHEZ  
 DEGROEF PETERCAM

**LES PLUS GROS BÉNÉFICES NETS**



**LES RENDEMENTS DU DIVIDENDE LES PLUS ÉLEVÉS**



© P. P. VERHAERT





► 1 avril 2023 - N°NC

