

# Analyse Fondamentale

Lundi 05 mai 2025 | 10h00



## D'Ieteren (179,30 EUR)

### ACHETER (Précédent : Acheter – 31/05/2023)

Objectif de cours	207 EUR
Potentiel de hausse	15,7%
Profil de risque	Modéré
Pays	Belgique
Secteur	Holding
Symbole   ISIN	DIE   BE0974259880
Marché	Euronext Bruxelles
Capitalisation	9,6 milliards EUR
Cours/Bénéfices	13,7
Cours/Actif Net	5,10
Rendement	0,89%

### Profil

Le groupe D'Ieteren est une société holding belge qui détient un petit nombre d'entreprises non cotées. Il s'agit de Belron (réparation et remplacement de pare-brise de voitures), D'Ieteren Automotive (distribution de voitures, vente de voitures d'occasion, leasing et autres services financiers), Moleskine (vente de carnet de notes et d'accessoires d'écriture), TVH Parts (distribution de pièces pour chariots élévateurs, nacelles élévatrices, etc.), Parts Holding Europe (distribution de pièces détachées pour véhicules) et D'Ieteren Immo (la branche immobilière du holding).

## Le réparateur de pare-brise Belron reste le joyau de la couronne

### Distribution des bénéficiaires au sein du groupe

Le groupe D'Ieteren est un holding bruxellois coté en bourse depuis 1929. Pour beaucoup, le groupe est surtout connu pour être l'importateur exclusif de plusieurs marques Volkswagen en Belgique, une activité exercée par l'intermédiaire de sa filiale D'Ieteren Automotive. Bien que D'Ieteren reste le plus grand distributeur de voitures en Belgique avec une part de marché de 24 %, ce n'est pas de là que provient l'essentiel de ses revenus et de ses bénéfices ces dernières années. C'est plutôt Belron, plus connue chez nous sous le nom de Carglass, qui est le principal moteur de la rentabilité du groupe, grâce à l'envergure mondiale de son activité de réparation de pare-brise et au fort pouvoir de fixation des prix dont elle jouit.

Selon le rapport annuel 2024 de D'Ieteren, Belron représenterait 49% du bénéfice avant impôts ajusté - qui a dépassé le milliard d'euros l'année dernière et a augmenté de 9,6% - soit environ la moitié. D'Ieteren automotive suit de loin avec 22%. Parts Holding Europe et TVH Parts contribuent respectivement à hauteur de 16% et 9% aux bénéfices. Les 4 % restants proviennent de diverses activités plus modestes, dont la filiale Moleskine. Aujourd'hui, Moleskine représente toutefois moins de 1 % de la valeur du groupe.

### Belron leader incontesté du marché

Belron est surtout connu comme la société mère de Carglass, mais englobe également une dizaine de grandes marques du secteur. C'est le leader mondial de la réparation, du remplacement et du recalibrage des vitres de véhicules. D'ici 2024, le groupe aura effectué quelque 16 millions d'interventions dans 41 pays sur six continents. En raison du nombre croissant de systèmes avancés d'aide à la conduite (ADAS) conçus pour améliorer la sécurité et le confort du conducteur, les vitres des voitures sont devenues de plus en plus complexes. L'augmentation du nombre de capteurs de toutes sortes (détecteur de pluie, affichage tête haute, chauffage du pare-brise, etc.) fait que la réparation et le remplacement des vitres de voiture ne sont plus aussi simples qu'auparavant. En effet, la plupart des dommages nécessitent aujourd'hui le remplacement et/ou le recalibrage des capteurs ADAS, ce qui nécessite un véritable travail de spécialiste. Belron s'est donc fortement engagé dans cette voie en investissant dans de nouveaux outils de recalibrage de haute technologie, ainsi que dans la formation de son personnel. Le haut niveau de service ainsi offert par Belron constitue un avantage concurrentiel important avec lequel les acteurs indépendants plus petits du marché ont souvent du mal à rivaliser.

En outre, Belron jouit d'une position particulièrement forte sur le marché grâce à des partenariats étroits avec de grandes compagnies d'assurance, qui lui confient presque systématiquement le traitement

des sinistres. Cela lui assure un flux constant de commandes et renforce sa position dominante dans le secteur. Récemment, le nombre de sinistres aux États-Unis a baissé, les propriétaires de voitures hésitant à les déclarer par crainte d'une augmentation de leurs primes d'assurance. Toutefois, selon les analystes de Kepler Cheuvreux, cette tendance devrait s'inverser dès que les hausses de salaires aux États-Unis compenseront à nouveau l'augmentation des coûts d'assurance.

Grâce à ces évolutions au sein de l'industrie et au fait que Belron ne craint pas les acquisitions, le groupe a également pu réaliser de belles performances en 2024. Le chiffre d'affaires a atteint 6,46 milliards d'euros, en hausse de 7% par rapport à 2023. La rentabilité a également été améliorée grâce à un accent mis de manière continue sur la gestion des coûts et le levier opérationnel, atteignant quelque 1,37 milliard d'euros pour 2024 avec une marge de 21,2%, en hausse de 70 points de base par rapport à 2023 et ayant même plus que triplé depuis 2019. Les marges devraient également continuer à augmenter pour 2025, jusqu'à 23%.

### Nouvelle évaluation

En octobre 2024, une transaction a eu lieu au sein du groupe Belron, Atessa vendant 1,4% de ses actions aux actionnaires minoritaires existants. Lors de cette transaction, Belron a été évaluée à une valeur d'entreprise de 32,2 milliards d'euros, impliquant une valeur de fonds propres de 23,5 milliards d'euros. Comme D'Ieteren détenait toujours 50,3% de Belron après cette transaction, cela signifie que la participation de D'Ieteren dans Belron à elle seule vaut déjà 11,8 milliards d'euros, soit 25% de plus que la capitalisation boursière totale de D'Ieteren. Etant donné que les autres participations au sein du groupe D'Ieteren représentent également environ 50% du bénéfice avant impôts, nous pouvons affirmer que l'action est théoriquement sous-évaluée.

### Valorisation

Sur la base du consensus des analystes financiers, l'objectif de cours se situe à 207 EUR.

—  
**Maxim Van Loocke**  
Analyste Financier

## Avertissement

Les informations, interprétations, estimations et/ou opinions contenues dans ce document sont basées sur des sources réputées fiables et sélectionnées avec soin.

Toutefois, Leleux Associated Brokers s.a. ne donne aucune garantie quant au caractère exact, fiable ou complet de ces sources. La diffusion de ces informations s'opère à titre purement indicatif et ne peut être assimilée, ni à une offre, ni à une sollicitation à la vente, à l'achat ou la souscription de tout instrument financier et ce, dans quelle que juridiction que ce soit. Les informations contenues dans le présent document ne constituent ni un conseil en investissement ni même une aide à la décision aux fins d'effectuer notamment une transaction ou de prendre une décision d'investissement. Leleux Associated Brokers s.a. n'offre aucune garantie quant à l'actualité, la précision, l'exactitude, l'exhaustivité ou l'opportunité de ces informations qui ne peuvent en aucun cas engager sa responsabilité. En outre, cette publication est destinée à une large distribution, et ne tient pas compte de la connaissance et de l'expérience financière particulière du lecteur, ni de sa situation financière, ses besoins, ses objectifs d'investissement et de son aversion aux risques. Dans tous les cas, il est recommandé au lecteur d'utiliser d'autres sources d'information et de prendre contact avec un chargé de clientèle pour tout renseignement complémentaire.

La méthodologie de recommandation poursuivie par Leleux Associated Brokers pour se forger une opinion analytique (valorisation, hypothèses sous-jacentes, modèles, risques) et la liste des recommandations des 12 derniers mois émises par Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'endroit suivant : <https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/INFOS-ANALYSIS?OpenDocument>.

La recommandation sous revue est faite à titre purement ponctuel et Leleux Associated Brokers ne donne aucune garantie quant au suivi de la recommandation dans le temps, de sa fréquence, ou d'une éventuelle mise à jour de celle-ci à la suite d'événements de marché.

De façon générale, l'heure des prix des instruments financiers mentionnés dans la recommandation correspond à l'heure de clôture du marché sur lequel l'instrument est traité (End Of Day), sauf mention expresse et contraire.

Leleux Associated Brokers ([www.leleux.be](http://www.leleux.be)) est une société anonyme de droit belge, inscrite à la banque carrefour des entreprises sous le n° 0426 120 604, dont le siège social est sis à B- 1000 Bruxelles, Rue Royale 97, agréée en tant que Société de Bourse, entreprise d'investissement de droit belge et soumise à la surveillance prudentielle de l'autorité de contrôle en Belgique, la FSMA (Financial Services & Market Authority), établie à B- 1000 Bruxelles, rue du Congrès 12-14.

Les Conditions Générales de Leleux Associated Brokers peuvent être consultées à l'adresse suivante [https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/\\$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf](https://www.leleux.be/Leleux/WebSite.nsf/vLUPPage/PDF/$File/Conditions%20G%C3%A9n%C3%A9rales.pdf), et en particulier la section 27 traitant de la gestion des conflits d'intérêt.

Les analystes qui éditent des recommandations ne sont pas autorisés à détenir les instruments couverts pour compte propre. De même, Leleux Associated Brokers ne détient en aucune manière des instruments financiers faisant l'objet de la recommandation sous revue, ni ne délivre de prestation de service pour leurs émetteurs.