

Résumé : Mercredi prochain, Triodos entrera en bourse. La nouvelle direction de Triodos prend les bonnes décisions pour créer plus de valeur pour ses actionnaires, selon l'analyste Niels Koerts de StockWatch.

Cet article vous est présenté par StockWatch et a été initialement publié le StockWatch.nl le 16 juin 2025.

Veillez noter que Saxo n'est pas responsable du contenu de tiers. Il s'agit d'une déclaration marketing.

Gros titres

- Triodos met les activités allemandes à l'honneur
- La vente de filiales à l'étranger améliore la rentabilité
- La vulnérabilité à la crise économique justifie une faible valorisation
- Objectif de cours en hausse de 32,50 € à 36 € en raison de perspectives favorables à long terme
- L'action Triodos vaut la peine d'être achetée à un prix inférieur à 33 €

Mercredi prochain, Triodos entrera en bourse et, comme on peut s'y attendre d'une introduction en bourse, la banque verte publiera son prospectus contenant toutes les informations essentielles sur l'entreprise. Après avoir étudié le document de 197 pages, nous arrivons à la conclusion que la nouvelle direction de Triodos prend les bonnes décisions pour créer plus de valeur pour ses actionnaires.

Succursale allemande Triodos à vendre

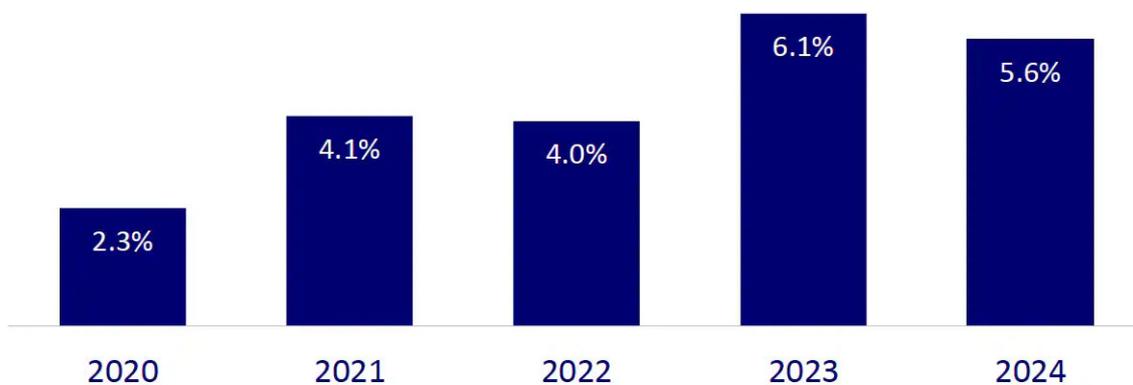
La déclaration la plus importante (reproduite à la page 75 du prospectus) est que Triodos se concentre sur ses activités néerlandaises et met sa filiale allemande en vitrine. En outre, la banque reconsidère sa position dans ses filiales belges et espagnoles. Nous sommes enthousiastes à ce sujet, car Triodos a une structure de coûts beaucoup trop élevée et obtient donc un faible rendement des fonds propres.

Les succursales allemande, belge et espagnole en sont la principale cause. Triodos est une banque relativement petite dans ces régions, mais elle y possède plusieurs

bureaux. Tout cela coûte de l'argent. Le ratio charges/revenus est de 75,6 %, ce qui est nettement supérieur à celui d'ING (54 %).

La banque orange a donc des opérations commerciales nettement plus efficaces que la banque verte, de sorte que le rendement du capital investi de Triodos est bien inférieur à celui d'ING. En comparaison, Triodos vise un ratio de 5 % à 7 % à moyen terme, tandis qu'ING s'est fixé un objectif de plus de 12 % pour 2025. En vendant ses activités à l'étranger, Triodos peut augmenter considérablement sa rentabilité dans les années à venir.

Return on Equity (%)²⁾



Triodos dispose d'une solide réserve de fonds propres

La rentabilité modérée de Triodos signifie que la banque verte est contrainte de maintenir une marge de manœuvre plus élevée. Cette année, nous estimons le ratio CET1 de Triodos à 16,5 %. En comparaison, ING et ABN Amro ont un ratio CET1 de 13 % et 14,7 % respectivement. Ces deux grandes banques néerlandaises doivent détenir moins de fonds propres et peuvent donc verser plus de dividendes que Triodos.

Il s'agit également d'une opportunité pour les actionnaires de Triodos. Dès que la banque trouve un acheteur pour ses activités à l'étranger, le bénéfice par action s'améliore et elle peut également verser une plus grande part du gâteau à ses actionnaires. Une rentabilité croissante combinée à un dividende plus élevé conduit également à une valorisation plus élevée. Bref, une excellente perspective, même si les investisseurs doivent tenir compte du fait que cela ne se réalisera pas du jour au lendemain.

La création d'une culture de la performance prend du temps

Dans les années à venir, Triodos restera tout simplement une banque inefficace. L'objectif à moyen terme reste à 70-75 %. Ce qui joue un rôle, c'est que le nouveau CEO Marcel Zuidam n'ose pas encore faire de coupes significatives dans sa propre organisation. Dans une banque où le profit a été d'une importance secondaire pendant des décennies, il est difficile de créer une culture de la performance du jour au lendemain.



Attractive equity story results in the following medium-term targets

Triodos Bank is committed to creating a financially sustainable business model

| | Medium-term target | Guidance |
|----------------------------|--------------------|--|
| Return on Equity | 5-7% | <ul style="list-style-type: none">The medium-term ROE target was increased from 4-6% as of 2023, based on the expected benefits from the redesign of Triodos Bank's operating model and in view of the return to positive interest rates as of 27 July 2022 |
| Cost-to-income ratio | 70-75% | <ul style="list-style-type: none">The focus is to get in the target range through accelerated focused growth and by simplifying and streamlining our operating modelTriodos Operating Model (TOM) implementation finalized with full effect of reduced costs as of 2025 |
| CET1 capital ratio | >15% | <ul style="list-style-type: none">For the medium term Triodos Bank aims to keep the CET1 ratio above 15% |
| Dividend pay-out ratio | 50% | <ul style="list-style-type: none">Triodos Bank's target is to pay out 50% of net earnings, to be paid in the form of a cash or stock dividend |
| Contribution of fee income | 20-30% | <ul style="list-style-type: none">Triodos Bank targets a stable contribution of fee income of between 20% and 30% of total income |

Note: The potential realisation of targets is (amongst others) subject to interest rate developments, (macro) economic developments and company specific factors which may negatively influence Triodos Bank's ability to achieve its targets or may cause underperformance

29

Objectif de cours de Triodos en hausse de 32,50 € à 36 €

La taille limitée de la banque (capitalisation boursière de 434 millions d'euros), ses opérations inefficaces et son caractère idéaliste justifient une valorisation inférieure à celle de son homologue, ING. Alors que nous utilisons une marge de sécurité de 15 % pour calculer l'objectif de cours pour ING, nous appliquons une marge de sécurité de 35 % pour Triodos.

Néanmoins, l'objectif de cours pour Triodos passera de 32,50 € à 36 €. La raison principale est que nous ajustons nos estimations de bénéfices à long terme à la hausse à la suite du changement de stratégie annoncé. Le rendement attendu du dividende au prix de 30 € (dernier cours négocié) est de 8 %.

| Triodos | 2023A | 2024A | N ° 2025 F | 2026E | 2027E |
|--|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|
| Produits nets d'intérêts (en millions d'euros) | 356 | 347,7 | 344,2 | 354,5 | 372,3 |
| Revenus de frais + commissions (en millions d'euros) | 112 | 115,4 | 118,9 | 122,4 | 126,1 |
| Autres produits (en millions d'euros) | -1,7 | -0,1 | 0 | 0 | 0 |
| Chiffre d'affaires total (en millions d'euros) | 466,3 | 463,1 | 463,1 | 476,9 | 498,4 |
| Ratio coûts/revenus | 72,70% | 75,60% | 77,70% | 77,20% | 75,50% |
| Charges d'exploitation (M€) | 339 | 350 | 360 | 368 | 376,5 |
| Résultat opérationnel (M€) | 127,3 | 113,1 | 103,1 | 108,9 | 121,9 |
| Dépréciations + impôts (en millions d'euros) | 50,1 | 40,9 | 35,1 | 36,7 | 40,2 |
| Bénéfice net (en millions d'euros) | 77,2 | 72,2 | 68 | 72,2 | 81,7 |
| Bénéfice par action (€) | 5,34 | 4,99 | 4,7 | 4,99 | 5,65 |
| K/W | 3,8 | 5,1 | 6,4 | 6 | 5,3 |
| Ratio CET 1 | 16,70% | 16,40% | 16,50% | 16,40% | 16,30% |
| Dividende par action (€) | 4,07 | 1,27 | 2,35 | 2,75 | 3,4 |
| Dividende | 19,90% | 5,00% | 7,80% | 9,20% | 11,30% |

Triodos vaut la peine d'être achetée à moins de 33 € par action

Un investissement dans Triodos n'est pas sans risques. En raison de la structure de coûts élevée et de la nature cyclique de la banque, l'entreprise est relativement vulnérable à une crise économique. Il y a également encore un certain nombre de poursuites judiciaires avec des détenteurs de certificats d'actions en colère, bien que la proposition de règlement de 10 euros par certificat d'enregistrement ait été acceptée par les organisations de réclamation et que Triodos ait récemment remporté une victoire importante devant les tribunaux espagnols.

Il est clair que Triodos est une action avec un profil de risque supérieur à la moyenne (note de risque D). D'autre part, le potentiel de hausse est élevé. La banque verte a de nombreuses opportunités pour réduire ses coûts et la vente de ses activités à l'étranger y contribue.

L'annonce d'un programme de rachat d'actions constitue un autre déclencheur potentiel de prix. Lors de la dernière assemblée générale, les détenteurs de certificats représentatifs d'actions l'ont approuvée et cette proposition est maintenant devant le conseil d'administration. Dans tous les cas, le coussin de fonds propres est plus que suffisant pour mettre en place un programme de rachat. Si le prix de lancement reste inférieur à 33 € mercredi, Triodos vaut la peine d'être acheté pour une petite position d'environ 3 % dans le portefeuille d'investissement.

Avis de non-responsabilité StockWatch

Clause de non-responsabilité : Niels Koerts a une position longue sur Triodos

Cet article ne doit pas être considéré comme un conseil d'investissement individuel. Les objectifs de prix sont basés sur un horizon de six à dix-huit mois. Vous avez une question sur cet article ? Envoyez un e-mail à redactie@stockwatch.nl. Nous ferons de notre mieux pour y répondre dans les plus brefs délais.