BN — Brookfield Corporation : analyse de valorisation complète

Cours de référence : 36,46 $ US (clôture NYSE, 19 octobre 2026). Capitalisation ~81,7 G$ (2,24 Md d'actions). Brookfield Corporation est une holding multi-actifs (asset management, wealth solutions et sociétés d'exploitation : pouvoir renouvelable, infrastructure, immobilier, crédit) dont le P/E GAAP (65-90x) est déformé par la structure de holding ; la bonne mesure est le P/DE (Distributable Earnings), à 14,0x sur DE LTM (2,61 $/action) ou 15,3x sur DE avant réalisations (2,39 $). Le titre a perdu ~17 % sur 12 mois (bêta 2,03, 52 sem. : ~34-49,6 $) alors que le S&P; 500 gagnait ~15 %.

Secteur & comportement du secteur

Secteur : gestion d'actifs alternatifs (private capital). Le cycle est en phase de désaccélération : les pure players de frais de gestion ont subi 11 mois de baisse avant un rebond en août 2026, les multiples restant en repli (BX 24,0x forward vs 30,8x en mai ; APO 15,1x). Le relatif du secteur vs S&P; 500 est nettement négatif sur 12 mois (KKR -22,8 %, CG -23,1 %). Les thèmes du moment : croissance des fees >20 % mais demande en capital privé plus sélective, sensibilité aux taux (crédit et infrastructure indexés), et valorisation re-vendue à la baisse après l'euphorie 2025. BN opère en bas de la bande de multiples du secteur.

Société	Multiple (fwd)	Position
Blackstone (BX)	24-26x P/FRE	Prime du leader, haut de bande
KKR	20-22x P/FRE (EV/EBITDA 15,1x)	Haut de sa fourchette historique
Apollo (APO)	18-20x P/FRE	Rattrapage après 11 mois de baisse
Ares (ARES)	23-25x P/FRE	Croissance de fees la plus élevée
Carlyle (CG)	14-16x P/FRE	Décote structurelle
Brookfield (BN)	~14x P/DE LTM	Bas de bande du secteur

Macro

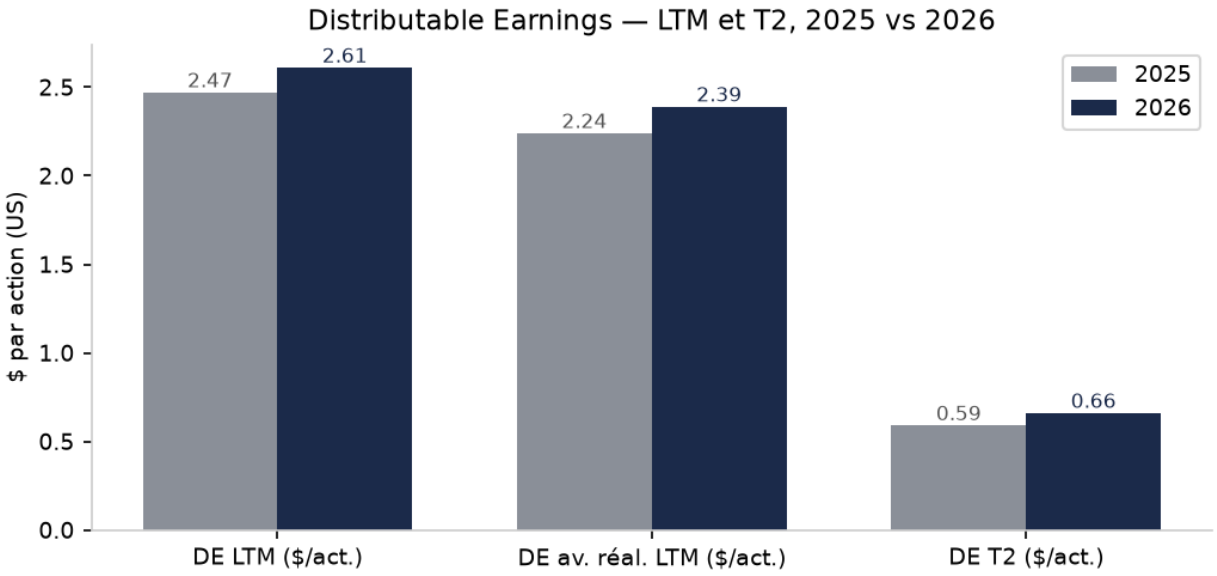
Trois facteurs pèsent sur ce secteur : (1) la trajectoire des taux réels — la baisse des taux soutient le credit et les actifs indexés infrastructure/énergie, c'est le principal soutien de la thèse de croissance des operating businesses ; (2) la croissance du PNB — une croissance molle freine les volumes de deal-making et la collecte en PE/VC ; (3) la force du dollar US et les tensions géopolitiques/tarifaires — un dollar fort pèse sur les flux de capital transfrontaliers et l'attrait des deals internationaux. Lecture directionnelle : fondement de taux favorable, croissance neutre ; le scénario Base repose sur cette configuration, le Bear sur un resserrement des taux réels et un appétit réduit pour le capital privé, le Bull sur un durcissement cyclique des conditions de crédit accompagnant la montée des frais de gestion.

Derniers résultats publiés (T2 2026, publié le 13 août 2026)

Indicateur (US$ M, sauf /action)	T2 2026	T2 2025	LTM 2026	LTM 2025
Revenus	19 406	18 083	38 972 (S1 : 37 986)	36 027 (S1 2025)
Bénéfice net consolidé	703	1 055	3 710	2 889
Bénéfice attribuable aux actionnaires BN	364	272	1 428	841
DE avant réalisations	1 427	1 253	5 652	5 311

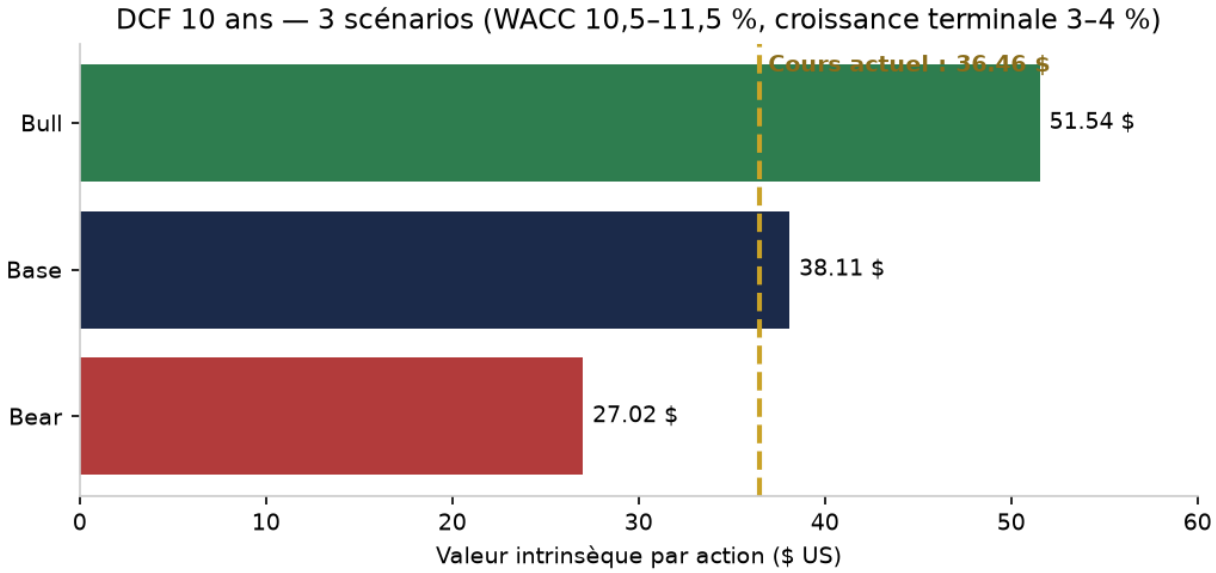
Indicateur (US$ M, sauf /action)	T2 2026	T2 2025	LTM 2026	LTM 2025
DE (réalisations incluses)	1 548	1 385	6 172	5 865
DE par action (US$)	0,66	0,59	2,61	2,47

Lecture : DE LTM en progression de ~5,7 % (2,61 $ vs 2,47 $), portée par la croissance organique des operating businesses (indexation inflationniste, mises en service de projets, hausse de la rate base) et l'expansion de Wealth Solutions ; l'asset management a profité de la hausse des actifs. La dette/EBITDA est élevée (~8,5x, couverture des intérêts ~1,15x) : le FCF GAAP est négatif (-9,4 G$ TTM) à cause des acquisitions — c'est la raison pour laquelle la valorisation s'ancre sur le DE, pas sur le FCF ni le P/E GAAP.



DCF 10 ans — 3 scénarios

Flux de base : DE avant réalisations LTM de 2,39 $/action (proxy normalisée du FCF distribuable). Horizon 10 ans, valeur terminale à Gordon. La TV représente 52 % de la valeur du scénario Base : le verdict est sensible à la croissance terminale.



Scénario	Croissance DE (10 ans)	WACC	Croissance terminale	Target ($/action)	Écart vs cours
Bear	2 %	11,5 %	3,0 %	27,02	-25,9 %
Base	5,5 %	11,0 %	3,5 %	38,11	+4,5 %
Bull	8 %	10,5 %	4,0 %	51,54	+41,4 %

Scénario Bear : les taux réels remontent, l'appétit pour le capital privé se refroidit et la collecte stagne ; les operating businesses gardent leurs flux indexés mais la croissance des fees s'érode et la holding est contrainte sur la levée de capital. Déclencheur : resserrement du crédit + baisse des marchés d'actifs. Probabilité modérée — c'est le cas où les 25 % de baisse de l'année dernière se confirment en décote prolongée.

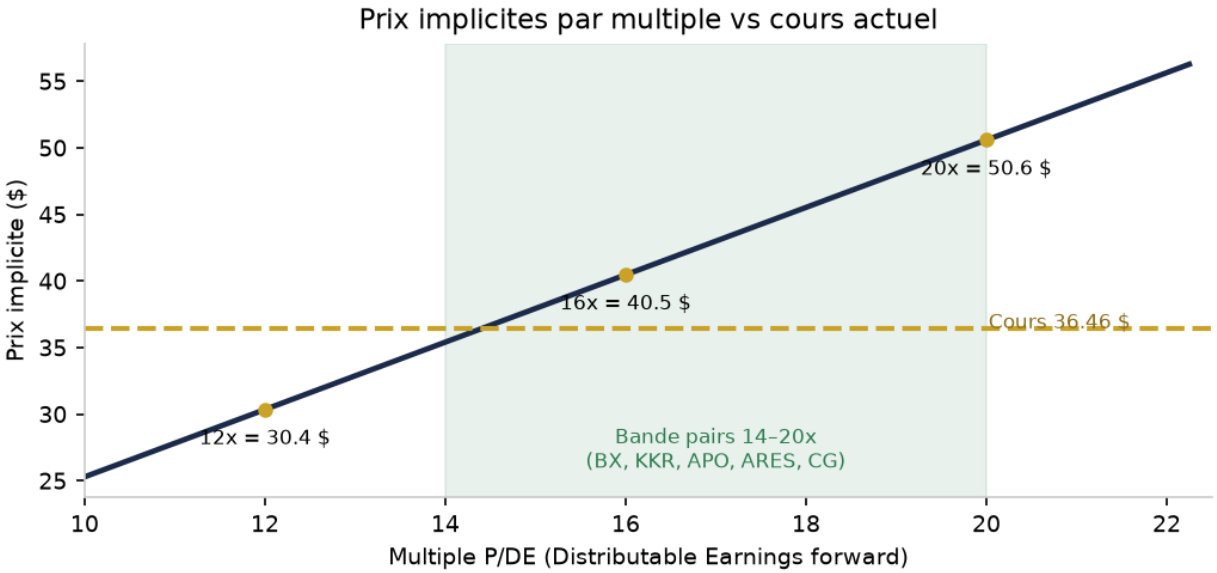
Scénario Base : croissance du DE de ~5,5 % par an portée par l'inflation des actifs en rate base et l'expansion de Wealth Solutions, sans re-rating du multiple. C'est le prolongement direct des derniers résultats (DE LTM +5,7 %) dans un environnement macro stable. Probabilité la plus élevée.

Scénario Bull : reprise cyclique du deal-making, conditions de crédit plus dures et hausses de frais (inflation des frais de gestion), montée des actifs privés qui booste les carry et les fees — la holding retrouve 8 % de croissance du DE. Probabilité modérée : dépend d'un cycle favorable qui n'est pas encore confirmée.

DCF inversé : au cours actuel de 36,46 $, le marché n'impose qu'une croissance implicite du DE de ~4,9 % sur 10 ans (WACC 11 %, croissance terminale 3,5 %) — soit en deçà du taux de croissance récent (~5,7 %). C'est le chiffre clé du verdict : le cours actuel laisse peu de place, mais pas de surévaluation flagrante.

Multiples

La valorisation par multiple s'ancre sur le P/DE, le seul multiple cohérent avec la structure de holding. Sur DE forward (2,53 $, croissance ~6 %), la bande de valorisation des pairs (14-20x) donne 35,4-50,7 $, centre de bande ~16x = 40,5 $. BN traite déjà en bas de cette bande, ce qui confirme la lecture du DCF.

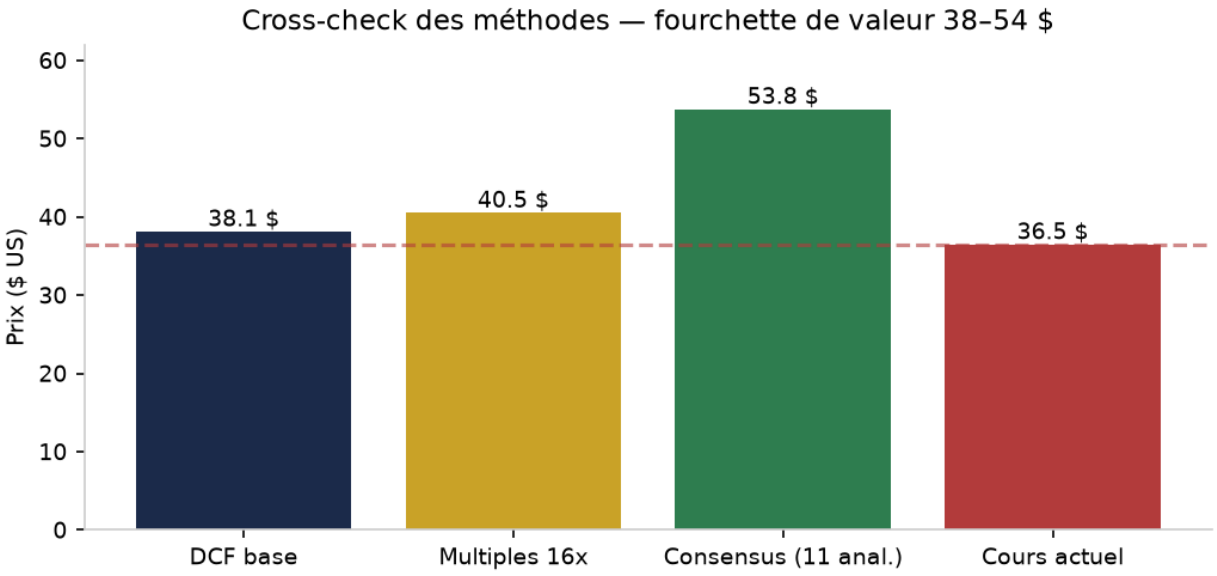


Méthode	Multiple	Valeur implicite
P/DE LTM (réalisations incluses)	14,0x	36,46 $ (= cours)
P/DE avant réalisations (LTM)	15,3x	36,46 $ (= cours)
P/DE forward, décote pairs	12x	30,4 $
P/DE forward, centre de bande	16x	40,5 $
P/DE forward, haut de bande	20x	50,7 $
EV/EBITDA GAAP (fév. 2026)	15,2x	aligné KKR (15,1x) ; GAAP déformé par la consolidation

Calculateurs externes

Le consensus de 11 analystes (note Buy, cible moyenne 53,75 $, +47 %) représente l'extrémité haute de la fourchette et est sensible au re-rating. Les DCF de moyenne de réversion (style Damodaran) s'installent systématiquement bien en dessous du cours sur ce type de holding à croissance — ils sont signalés comme borne basse, pas comme valeur cible. Fourchette agrégée des méthodes : 38-54 $. Note : les calculateurs automatisés (simplywall.st et similaires) n'étaient pas accessibles dans cette session ; le consensus analystes est utilisé comme proxy externe.

Source	Valeur	Commentaire
Consensus (11 analystes)	53,75 $	Cible 12 mois, note Buy
DCF 3 scénarios (calcul propre)	27,0 / 38,1 / 51,5 $	Bear / Base / Bull
Multiples pairs (16x DE fwd)	40,5 $	Centre de bande 14-20x
Mean-reversion type Damodaran	< 36,46 $	Borne basse, biais connu


Cross-check des méthodes — fourchette de valeur 38–54 $
Prix ($ US)
60
50
40
30
20
10
0
38.1 $
40.5 $
53.8 $
36.5 $
DCF base
Multiples 16x
Consensus (11 anal.)
Cours actuel

Synthèse

Verdict : sous-évalué modérément. La fourchette de valeur est de 38-54 $ (centre ~44 $) contre un cours de 36,46 $. La marge de sécurité vs le scénario Base est fine : 4,3 %. Le DCF inversé (croissance implicite 4,9 %) montre que le cours n'est pas surpayé, mais qu'il ne laisse qu'une marge de sécurité mince ; le décote vs les pairs (14x vs 20-25x) est réel mais partiellement justifié par la structure de holding plus levier (dette/EBITDA ~8,5x) et le bêta 2,03.

Scénario	Hypothèses clés	Target ($)	Upside/Downside vs cours
Bear	Taux réels en hausse, collecte en froid, croissance DE 2 %	27,02	-25,9 %
Base	Prolongement de la croissance organique ~5,5 %, pas de re-rating	38,11	+4,5 %
Bull	Reprise du deal-making, hausse des fees, croissance DE 8 %	51,54	+41,4 %

Marge de sécurité : zone de prix de référence 27-38 $ (Bear-Base) ; sous 32 $, le titre devient attractif même dans le scénario central. Risques : sensibilité aux taux (couverture des intérêts ~1,15x), décote structurelle des holding vs pure players, volatilité (bêta 2,0), concentration sur la croissance des fees en 2026. Catalyseurs : publication T3 2026 (novembre), redressement du marché du capital privé, hausses de frais annoncées, rachat d'actions.

Avertissement : Nvofinance n'est pas un conseiller financier ; ce rapport ne constitue pas un conseil d'un conseiller financier ni une recommandation d'achat ou de vente. Ce n'est pas un conseil financier ni une recommandation, seulement des opinions. Données au 19 octobre 2026 ; les multiples GAAP des holdings d'actifs alternatifs sont structurellement déformés — la lecture doit se faire sur DE/FRE, pas sur P/E ou FCF.