

## Goodfellow

Bourse de Toronto : GDL / Code ISIN : CA38216R1001

### I. Introduction

**Goodfellow Inc.** est une société québécoise (Canada) spécialisée dans la distribution et la transformation de bois, qui a fêté en 2018 les 120 ans d'existence.

Elle est active dans les domaines de la distribution en gros, le ré-usinage de produits de bois, la distribution et le courtage de bois. Elle fournit plus de 7 000 clients dans trois secteurs principaux : industriels, manufacturiers et le commerce de détail, à travers 11 centres de distribution, 8 usines de transformation au Canada et 1 centre de distribution aux États-Unis.

Le cours de l'action est en baisse de 50% depuis ses plus hauts de fin 2016. Baisse exagérée ou opportunité ?

*Nous travaillons dans la présente analyse avec le rapport semestriel arrêté au 30 août 2018 et sur une base potentiellement diluée de 24 355 791 actions.*

Nous avons acheté le jeudi 7 février 2019 : 100 actions à 5,90 CAD, soit pour environ 1,5% de la valeur du portefeuille daubasses 2.

Point technique sur cet investissement qui représente 1,5% : normalement, les investissements pour une net-estate se font par tranche de 1%, mais notre courtier nous oblige à acheter un minimum de 100 titres. Ce qui signifie que nous ne pourrions renforcer qu'une fois cette valeur (au lieu des 2x prévus au process) pour une quantité de 100 titres si l'opportunité se présentait. Ce seul renforcement nous ferait atteindre la somme maximale d'environ 3% du portefeuille pour une net-estate.

### II. La Valeur d'Actif Net Net (VANN)

La société possède un actif courant d'une valeur de 20,75 CAD par action et l'ensemble de ses dettes représente 12,52 CAD par action. La VANN s'établit donc à **8,23 CAD par action**.

### III. La Valeur d'Actif Net Estate (VANE)

La société détient des terrains et immeubles acquis historiquement (plusieurs décennies ?) pour une valeur équivalente à 4,81 CAD par action. En prenant notre traditionnelle marge de sécurité de 20% sur ce montant, nous obtenons 3,85 CAD et l'ajoutons à la VANN, ce qui nous donne une VANE de **12,08 CAD par action**.

---

Retrouvez nous sur : [www.daubasses.com](http://www.daubasses.com) et sur notre blog : <http://blog.daubasses.com>

## IV. La Valeur de Mise en Liquidation Volontaire (VMLV)

Dans cette évaluation, nous essayons d'estimer la valeur de la société si elle était mise volontairement en liquidation. C'est-à-dire dans une position confortable de réalisation de l'ensemble de ses actifs.

Nous détaillons dans le tableau ci-dessous les différents postes du bilan et les marges de sécurité retenues (données en CAD) :

Postes du bilan	Valeur par action	Marge de sécurité	Valeur nette par action
<b>Actifs courants</b>			
Liquidité	0,26	0%	0,26
Créances	7,74	20%	6,19
Stocks	12,24	20%	9,79
<b>Actifs non courants</b>			
Immobilier	4,81	20%	3,85
Immobilisations corporelles	4,10	90%	0,41
<b>Total Actif (A)</b>			<b>20,50</b>
<b>Hors bilan</b>			
Leases	-1,89	50%	-0,94
<b>Total passif</b>			<b>-12,52</b>
<b>Total Passif + Hors bilan (B)</b>			<b>-13,47</b>
<b>VLMV (A) + (B)</b>			<b>7,04</b>

Ce qui nous donne donc une VMLV **7,04 CAD** par action.

## V. La Valeur de la Capacité Bénéficiaire (VCB)

La société a bien généré des résultats opérationnels positifs sur 3 des 5 derniers exercices, mais l'endettement actuel est trop élevé et nous donne une VCB négative.

## **VI. Conclusions**

A notre prix d'achat de 5,90 CAD, nous avons obtenu une marge de sécurité de :

**28%** sur la VANN de 8,23 CAD

**51%** sur la VANE de 12,08 CAD

**16%** sur la VLMV de 7,04 CAD

Le potentiel sur la Valeur d'Actifs Net Tangibles (VANT = **12,61 CAD**) est de : **+114%**

Notre calcul de solvabilité maison ressort à : **52%** et dépasse notre seuil minimum de 40% exigé.

Ratio technologique = 0%. La société n'a pas de dépenses en "recherches & développements".

### **1° Quelles sont les raisons qui ont amené cette société dans la zone Daubasse ?**

Les tensions commerciales entre les USA et le reste du monde fin 2018, et particulièrement avec le Canada, ont fait craindre le pire pour les producteurs, exportateurs et distributeurs de bois canadiens comme Goodfellow.

Également le risque de surchauffe immobilière et donc d'une potentielle réduction des constructions a engendré une méfiance des investisseurs quant aux secteurs dépendants du marché immobilier neuf.

### **2° Quels sont les éléments qui pourraient faire empirer la situation et faire disparaître la marge de sécurité dans le futur ?**

Contrairement aux producteurs / distributeurs, Goodfellow "ne fait" que distribuer et transformer le bois des autres : il n'exploite aucune forêt afin de produire du bois. Son rôle est donc une étape dans le métier du bois et crée donc moins de valeur qu'une entreprise plus intégrée. Ce peut être un atout, si elle arrive à se fournir à moindre coûts via différents fournisseurs, mais aussi une faiblesse, car la société est moins diversifiée et peut se retrouver avec un stock surpayé en cas de chute soudaine des prix.

### **3° Quel pourrait-être le ou les catalyseurs pour faire sortir cette société de l'ornière ?**

Pour faire simple, acheter des actions à ce prix de Goodfellow, c'est acquérir un peu des cash, des créances clients, un gros stock de bois et des entrepôts (et leurs terrains), le tout net du passif avec une belle ristourne de 50%. C'est moitié prix ! Alors le marché peut se retourner, mais ces actifs (hormis le prix du bois qui peut fluctuer) ont une valeur relativement stable dans le temps et assurent l'investisseur de ne pas pouvoir perdre énormément en cas de scénario noir.

---

Retrouvez nous sur : [www.daubasses.com](http://www.daubasses.com) et sur notre blog : <http://blog.daubasses.com>

# LES DAUBASSES

---

Et, comme d'habitude, le potentiel de +114% calculé sur la seule base des actifs de la société ne tient pas du tout compte du fait que la société peut repartir de l'avant et redevenir largement bénéficiaire, comme lors des exercices 2014 et 2015 avec des profits annuels supérieurs à 8 M CAD. Ce serait un beau catalyseur pour les actionnaires, car la société est valorisée à notre cours d'achat 50,2 M CAD. Ce qui correspondrait à un multiple de bénéfices (= PER) inférieur à 6x.

Enfin, en dernier point positif, n'oublions pas que la société est plus que centenaire. Elle doit donc avoir un réseau (fournisseurs, clients, partenaires bancaires, ...), des connaissances pratiques et un savoir-faire connu et reconnu dans son secteur. Bref, ce n'est pas le dernier perdreau de l'année.

---

## **Vous êtes perdu avec le vocabulaire utilisé ?**

Retrouvez l'ensemble du vocabulaire spécifique aux daubasses ainsi que les principales notions financières [dans le lexique](#) *[cliquez sur le lien]*.

---

Retrouvez nous sur : [www.daubasses.com](http://www.daubasses.com) et sur notre blog : <http://blog.daubasses.com>

Toute publication ou reproduction complète ou même partielle de ce document, sans l'autorisation écrite de ses auteurs, est strictement interdite.