

# LES DAUBASSES

---

-- Piste d'investissement --

## Smart Sand, Inc.

(Nasdaq, Ticker : SND / Isin : US83191H1077)

Smart Sand : profiter de la hausse du pétrole par la bande  
en faisant joujou avec des gros engins dans le sable !



Cours : 5,39 USD (clôture de la séance du jeudi 19 juillet 2018)

Données issues du dernier rapport trimestriel 2018 arrêté au 31 mars 2018

Nombre d'actions composant le capital = 40,441 millions

**Cours cible = 15,48 USD** (8x EBITDA prévisionnel)

**Potentiel = +187%**

Après vous avoir proposé d'investir dans les hélicoptères, utilisés notamment pour les plateformes pétrolières au large des côtes américaines (cf. [lettre mensuelle de mai 2018](#)), direction désormais le bac à sable pour jouer "par la bande" la hausse des cours du pétrole. En effet, le WTI retrouve ses plus hauts depuis fin 2014 à environ 70 USD le baril. Et Smart Sand nous semble une entreprise capable de surfer sur cette tendance et de démultiplier les gains potentiels si les cours se maintiennent et si l'augmentation des forages américains se poursuit. La société produit un élément important pour le forage nord-américain dans le secteur du pétrole de schiste : du sable.

---

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.

# LES DAUBASSES

---

## **Le sable : une matière première recherchée !**

Peut être que vous ne le savez pas, mais le sable de qualité est une matière première très importante dans de nombreux secteurs d'activité. C'est le cas par exemple dans le secteur de la construction, puisque c'est un constituant essentiel à la fabrication du béton. Et, contrairement à la pensée commune, ce n'est pas du "bête" sable, puisqu'il doit répondre à bon nombre de critères physiques rares que les sables "de plage" ne remplissent pas. Il existe donc un très gros marché du sable et les barrières à la concurrence sont souvent simples : la proximité géographique et la qualité des infrastructures logistiques à proximité des carrières, puisque le sable est coûteux à transporter du fait de son poids, relativement à son prix (environ 40 USD la tonne sur le T1 2018 pour Smart Sand).



## **Sable et pétrole, un destin lié**

Alors que cela ne saute pas forcément aux yeux, le sable est devenu une ressource très prisée par les producteurs nord-américains de pétrole, notamment dans les bassins texans (Permian) et du Dakota (Bakken) où la fracturation hydraulique a permis aux USA de devenir l'un des premiers producteurs mondiaux. Plus communément appelé "pétrole de schiste", avec toutes les controverses évoquées au niveau environnementales et aussi en terme de coûts, les nouvelles techniques de forage et d'extraction sont très consommatrices en sable.

Selon Smart Sand (cf. graphique ci-dessous), la demande en sable pourrait passer de 40 M tonnes en 2016 à 160 M tonnes en 2020.

---

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

# LES DAUBASSES

---

U.S. New Well Drilling & Proppant Demand

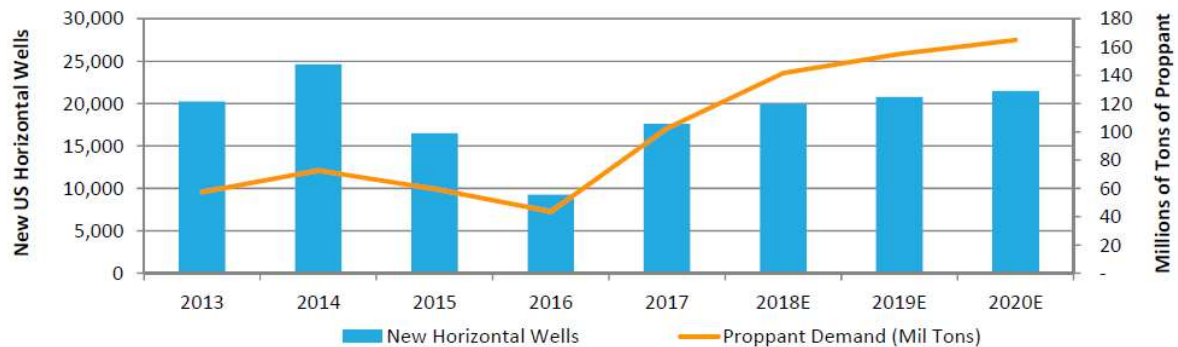


Figure 1 : forages horizontaux (USA) et demande en sable

Ces projections nous semblent élevées : c'est une multiplication par 4x ! Mais quand on regarde la croissance de 2016 à 2017, en passant de 40 M tonnes à 100 M tonnes (x2,5) sur une seule année, on peut se dire que ces chiffres ne sont pas si farfelues que cela.

Smart Sand est un des rares *pure player* du secteur du sable à s'orienter uniquement vers la demande des producteurs de pétrole de schiste. C'est à double tranchant. Soit la société va profiter de la demande actuelle en forte croissance, soit... elle peut s'effondrer comme un château de carte très rapidement.

## De nombreux éléments en soutien

### 1. Le nombre de forage sur le territoire américain

Au-delà des cours du pétrole qui vont pousser naturellement (effet "offre / demande") les compagnies pétrolière à forer davantage, c'est surtout le nombre de forages sur le sol américain qui va soutenir la demande.

Et avec actuellement 863 plateformes de forage en cours au 13 juillet 2018 (cf. graphique ci-dessous), nous sommes encore loin des sommets atteints fin 2014 avec une pointe à 1 600 forages en octobre 2014. Ce qui peut laisser penser que la demande en sable associée n'a pas encore atteint son plafond.

---

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

# LES DAUBASSES

---

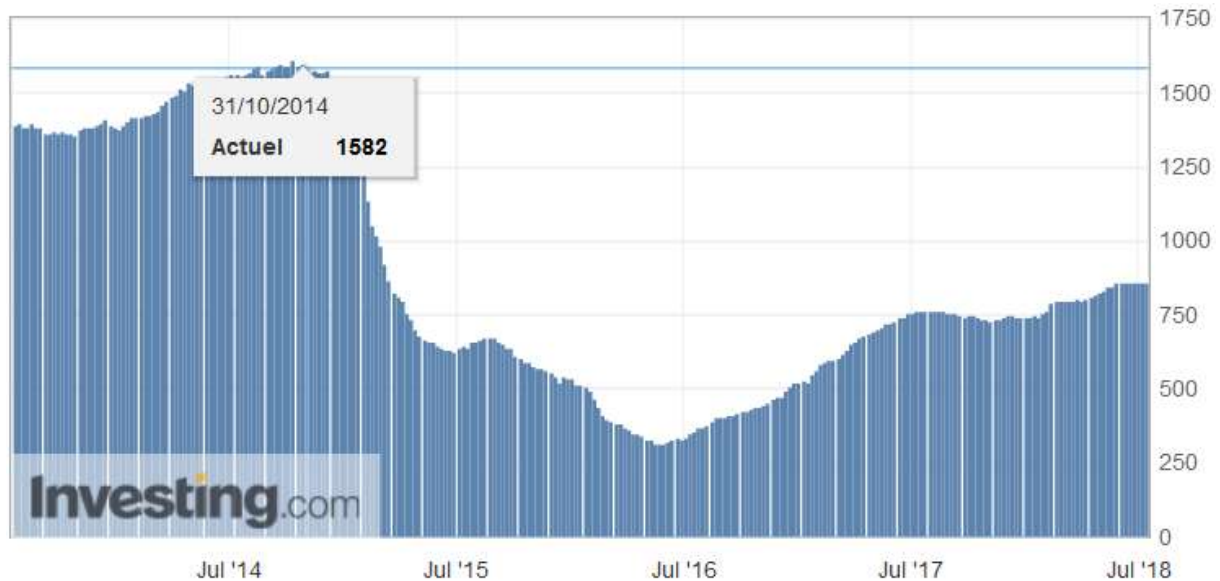


Figure 2 : Plateformes de forage en activité aux USA – Baker Hugues

## 2. Un management qui achète des titres

Depuis 1 an, les achats des managers se multiplient : de 5,03 USD à 6,64 USD (surligné en jaune), alors qu'ils ne faisaient que vendre vers les 10 - 11 USD (surligné en rouge) depuis l'introduction en bourse (cf. tableau ci-dessous). Certes, les montants ne sont pas très importants mais pas insignifiants non plus.

Le CEO, et un des principaux actionnaires; Young Charles Edwin a racheté en 1 an pour 800 k USD à des cours de 5,18 USD, 6,60 USD et le 29 mai dernier à 6,18 USD. Ce sont des signes que nous ne sommes pas, a priori dans un faux business uniquement basé sur les investissements, sinon le management serait systématiquement vendeur.

---

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

# LES DAUBASSES

Filing Date	Trade Date	Ticker	Insider Name	Insider Title	Trade Type	Share Price	Shares Traded	Shares Owned	Own chg	Value Traded
2018-06-18 10:15:45	2018-06-15	SND	Young William John	COO	P - Purchase	\$5.57	+1,000	127,040	+1%	+\$5,570
2018-05-30 10:18:00	2018-05-29	SND	Young Charles Edwin	CEO, 10%	P - Purchase	\$6.08	+30,000	6,096,606	0%	+\$182,400
2018-05-18 14:55:56	2018-05-17	SND	Neumann Susan E	SEE REMARKS	S - Sale	\$7.11	-2,900	29,099	-9%	-\$20,619
2018-05-16 11:07:08	2018-05-15	SND	Beckelman Lee E	CFO	P - Purchase	\$6.64	+7,600	184,867	+4%	+\$50,464
2018-05-16 08:36:27	2018-05-15	SND	Young Charles Edwin	CEO, 10%	P - Purchase	\$6.60	+15,000	6,066,606	0%	+\$99,000
2017-11-14 17:39:04	2017-11-09	SND	Pawlenty Timothy	Dir	S - Sale	\$8.00	-20,000	32,892	-38%	-\$160,032
2017-08-29 14:26:56	2017-08-25	SND	Kiszka Robert	EVP of Operations	P - Purchase	\$5.53	+10,000	559,367	+2%	+\$55,300
2017-08-18 16:05:11	2017-08-16	SND	Young William John	SEE REMARKS	P - Purchase	\$5.03	+2,000	94,274	+2%	+\$10,060
2017-08-18 16:02:50	2017-08-16	SND	Young Charles Edwin	CEO, 10%	P - Purchase	\$5.18	+100,000	5,983,300	+2%	+\$517,640
2017-08-18 16:00:35	2017-08-16	SND	Beckelman Lee E	CFO	P - Purchase	\$5.13	+20,000	137,500	+17%	+\$102,600
2017-04-03 20:44:59	2017-02-15	SND	Feliciano Jose Enrique	Dir, 10%	S - Sale	\$16.58	-483,531	10,811,097	-4%	-\$8,016,944
2017-04-03 20:43:44	2017-02-15	SND	Clearlake Capital Partners, LLC	Dir, 10%	S - Sale	\$16.58	-483,531	10,811,097	-4%	-\$8,016,944
2017-02-17 18:15:42	2017-02-15	SND	Young Charles Edwin	CEO, 10%	S - Sale	\$17.50	-261,317	5,842,700	-4%	-\$4,573,048
2017-02-17 18:13:22	2017-02-15	SND	Whelan Ronald P	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-518	39,078	-1%	-\$9,065
2017-02-17 18:10:39	2017-02-15	SND	Neumann Susan E	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-482	32,772	-1%	-\$8,435
2017-02-17 18:07:55	2017-02-15	SND	Young William John	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-949	80,603	-1%	-\$16,608
2017-02-17 18:05:37	2017-02-15	SND	Spurlin Sharon	Dir	S - Sale	\$17.50	-373	19,334	-2%	-\$6,528
2017-02-17 18:03:29	2017-02-15	SND	Speaker Andrew R	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-51,359	1,148,308	-4%	-\$898,783
2017-02-17 18:01:22	2017-02-15	SND	Pawlenty Timothy	Dir	S - Sale	\$17.50	-2,062	49,708	-4%	-\$36,085
2017-02-17 17:59:44	2017-02-15	SND	Kiszka Robert	EVP of Operations	S - Sale	\$17.50	-20,069	532,971	-4%	-\$351,208
2017-02-17 17:57:10	2017-02-15	SND	Beckelman Lee E	CFO	S - Sale	\$17.50	-1,581	87,050	-2%	-\$27,668
2017-02-09 19:07:03	2017-02-07	SND	Young Charles Edwin	CEO, 10%	S - Sale	\$17.50	-1,302,927	6,104,017	-18%	-\$22,801,223
2017-02-09 19:04:29	2017-02-07	SND	Whelan Ronald P	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-2,581	39,596	-6%	-\$45,168
2017-02-09 19:02:51	2017-02-07	SND	Neumann Susan E	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-2,402	33,254	-7%	-\$42,035
2017-02-09 19:00:52	2017-02-07	SND	Young William John	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-4,728	81,522	-5%	-\$82,740
2017-02-09 18:59:44	2017-02-07	SND	Spurlin Sharon	Dir	S - Sale	\$17.50	-1,858	8,707	-18%	-\$32,515
2017-02-09 18:58:18	2017-02-07	SND	Speaker Andrew R	SEE REMARKS	S - Sale	\$17.50	-256,074	1,199,667	-18%	-\$4,481,295
2017-02-09 18:56:26	2017-02-07	SND	Pawlenty Timothy	Dir	S - Sale	\$17.50	-10,285	51,770	-17%	-\$179,988

Figure 3 : opérations des initiés depuis février 2017

### 3. Des positions vendeuses importantes

A fin juin 2018, 35% du float est *shorté*. Les investisseurs qui vendent à découvert pensent que le titre est donc surévalué et cela ajoute une pression vendeuse sur le titre. Mais si ces investisseurs se trompent, que le scénario le plus optimiste se réalise, alors ils vont certainement devoir racheter leurs positions avec un effet extrêmement positif sur le cours. Ce ne serait qu'un accélérateur de la hausse du cours. Une cerise sur le gâteau.

### 4. Des résultats du premier trimestre 2018 qui ont déçu le marché

C'est un avantage pour les investisseurs qui lisent entre les lignes... ou plutôt, qui lisent tous les communications de la société. Le marché n'a en effet pas compris et n'a pas apprécié (baisse du titre de -51% depuis ses plus hauts de janvier 2018 !) le fait que la société a publié un premier trimestre 2018 en constatant des "économies d'échelle inversées", dans le sens où malgré la hausse des volumes, les marges ont baissé... alors que le prix du sable était en hausse par rapport aux trimestres précédents. Les coûts avaient fortement augmenté.

En se penchant sur les explications du management lors de la conférence à la suite de la publication des résultats du T1 2018, il était possible d'avoir toutes les explications.

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

# LES DAUBASSES

---

Le T1 a déçu, mais il est atypique avec des marges plus faibles, car les conditions hivernales coûtent plus chères : il faut plus d'hommes, plus de machines et plus de carburant pour extraire la même quantité de sable que sur les trimestres d'été et d'automne. Durant le T1 2018, selon le management, il y a eu aussi des dépenses liées à la préparation de l'exploitation des terrains en vue du T2... Le deuxième trimestre devrait donc connaître un beau volume et des coûts d'extraction plus faibles, car les terrains seraient déjà préparés.

Notamment, sur le T2, on devrait passer à un rythme de croisière de 5,5 M tonnes d'extraction en cadence annuelle vs. les 3,3 M tonnes de 2017.

## 5. Une structure financière solide

La société est faiblement endettée et ne devrait pas avoir besoins de capitaux frais à court terme. A priori, et contrairement à ce qu'il est d'usage dans le secteur des matières premières, Smart Sand a une structure financière suffisamment solide pour ne pas faire appel au marché pour lever des capitaux via des augmentations de capital dilutives.

## 6. Grosse option de croissance

La société a une belle option de croissance avec une concession sur 20 ans pour extraire du sable au Texas sur un terrain de 4 219 acres (= 1 707 hectares) ! Ce qui signifie que, si la demande suit, Smart Sand pourra fournir. Acquis pour 5 M USD et "des faibles royalties potentielles" selon le management, ce terrain à proximité de lignes de chemin de fer, pourrait permettre de soutenir une demande croissante.

## 7. La proximité

Comme évoqué plus haut, c'est un avantage compétitif essentiel dans le business du sable. Vu le relatif faible prix de la matière (quelques centimes le kilo), ce sont les coûts de transport qui peuvent faire la différence entre les différents opérateurs. Et la connexion de la carrière Oakdale de Smart Sand avec le réseau ferroviaire est un atout maître. Les principaux bassins de forages, où sont situés les clients, sont ainsi accessibles par train en moins de 5 jours, pour plus de 14 jours (*source : Smart Sand*) pour les concurrents qui utilisent le transport par camions, avec des coûts inhérents plus élevés.

## Quelques points de surveillance

---

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

# LES DAUBASSES

---

La dernière acquisition de Quickthree Solutions pose question. Certes, c'est une solution de stockage et un nouveau potentiel business pour Smart Sand intéressant, mais ce sont des capitaux utilisés en dehors du métier initial : l'exploitation de carrières et la vente de sable. Ce serait bien que le management ne fragilise pas les capacités financières futures de la société par des acquisitions non essentielles.

Il faudra aussi rester vigilant sur la forte inflation des coûts qui peuvent, à partir d'un certain niveau, devenir complètement improductifs. C'est le cas par exemple avec la pénurie de main-d'œuvre qualifiée dans les bassins de forage, comme par exemple [les chauffeurs routiers au Texas qui sont payés 120 000 USD par an](#).

## Objectif de cours et conclusion

Lors de la dernière conférence téléphonique, la fourchette haute de prévision d'EBITDA est de 80 M USD pour l'année 2018, avec une production qui doit monter en puissance en passant de 3,3 M tonnes à 5,5 M tonnes en rythme annuel d'ici la fin de l'année.

Si comme nous l'avons vu, et qu'en tant qu'investisseur nous pensons que les forages aux USA vont augmenter, et bien considérer que Smart Sand vaut 8x cet EBITDA est un prix correct (ni optimiste, ni pessimiste) qui ne valorise pas une croissance potentielle très forte liée à un double effet ciseau : la hausse du volume de sable vendu + une hausse des prix du sable.

Ainsi, nous obtiendrons une valorisation cible de  $8 \times 80 \text{ M USD} - \text{dette nette} = 640 - 13,8 = 626,2 \text{ M USD}$ . Soit 15,48 USD par action.

Il faudra donc faire confiance au management et bien suivre les résultats opérationnels, s'ils sont conformes aux prévisions annoncées, pour que cet investissement soit un succès. Pour résumer :

- des coûts d'extraction entre 12 et 14 USD la tonne ;
- une production qui passe bien à 5,5 M tonnes en rythme annuel ;
- un EBITDA en forte hausse, avec des économies d'échelle ;
- bien gérer la génération de cash et ne pas faire appel au marché avec des augmentations de capital.

Enfin, au-delà de ces prérogatives managériales, pour toucher le gros lot, il faudra également qu'une autre hypothèse essentielle soit validée : un cours du pétrole qui reste à des niveaux élevés  $> 60 \text{ USD le baril (WTI)}$  pour motiver les pétroliers à forer, encore et encore.

C'est donc bien un paquet d'hypothèses endogènes (management) et exogène (cours du pétrole) qui doit être confirmé pour transformer cette idée d'investissement en plus-values.

Le potentiel en vaut-il la chandelle ? C'est à chaque investisseur d'en juger.

*Déontologie : un, ou des, membre(s) de l'équipe est (sont) actionnaire(s) de la société*

---

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