

Geomatec Co

Bourse de Tokyo - code : 6907 / Code ISIN : JP3386300002

I. Introduction



Geomatec est une société japonaise familiale créée en 1953 à Tokyo. La société produit des films plastiques de très haute technologie : des films conducteurs transparents, des films ITO, des chauffages à film métallique mince, des capteurs de débit à film mince, des films anti-goutte et anti-salissure, des films de blindage et de prévention de la transmission, des films décoratifs, des revêtements décoratifs et autres. Elle a des clients notamment dans le secteur des smartphones.

La société emploie 596 personnes et a réalisé sur son dernier exercice un chiffre d'affaires de 6,3 Md JPY, environ 53 M EUR.

Pour plus de détails sur la société, n'hésitez pas à consulter cette très récente vidéo (date de 2 mois) qui présente les forces de la société en anglais : [Our Strengths - Geomatec Co | Youtube](#)

Nous travaillons dans la présente analyse avec le rapport trimestriel du T3 arrêté au 31 décembre 2019 (complété au besoin par les précédents rapports annuels) sur un nombre de 7 910 284 actions, une fois l'auto-contrôle déduit.

Nous avons acheté le mercredi 8 avril 2020 : **100 actions à 337 JPY** (environ 290 EUR), soit un peu plus de 1% de la valeur du *portefeuille daubasses 2*.

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

La société possède un actif courant d'une valeur équivalente à 1 422 JPY par action et l'ensemble de ses dettes représente 384 JPY par action. La VANN s'établit donc à **1 038 JPY** par action.

Retrouvez nous sur : 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.

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

La société détient des terrains et immeubles acquis pour un coût équivalent à 1 385 JPY par action. En prenant **une marge de sécurité de 50%** (plus élevée que nos habituels 20% car les constructions et les terrains sont purement industriels et que la société a fortement déprécié récemment ces actifs pour dépollutions / démantèlements futurs ?) sur ce montant, nous retenons une valeur 693 JPY que nous ajoutons à la VANN et obtenons une VANE de **1 730 JPY** par action.

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 JPY) :

Postes du bilan	Valeur par Action	Marge de Sécurité	Valeur Nette par Action
Liquidité	934	0%	934
Créances	330	20%	264
Stocks	143	30%	100
Actifs non courants			
Immobilier	1 385	50%	693
Participations cotées	120	30%	84
Total Actif (A)			2 075
Hors bilan			
Leases	0,00	0%	0
Stock Option	0,00	0%	0
Litiges	0,00	0%	0
Total passif			-384
Total Passif + Hors bilan (B)			-384
VLMV (A) + (B)			1 690

Ce qui nous donne une VMLV **1 690 JPY** par action.

V. La Valeur de la Capacité Bénéficiaire (VCB)

Malheureusement, la société a connu 3 exercices de pertes sur les 5 derniers exercices, il nous est donc impossible de calculer une VCB pour Geomatec.

VI. Conclusions

A notre prix d'achat de 337 JPY, nous avons obtenu une marge de sécurité de :

68% sur la VANN de 1 038 JPY

81% sur la VANE de 1 730 JPY

80% sur la VLMV de 1 690 JPY

Le potentiel sur la Valeur d'Actifs Net Tangibles (VANT par action = VANE* = 1 730 JPY) est de : +413%

*car VANE > VANT

ATTENTION !! Comme nous voulons être prudents sur les actions japonaises, nous appliquons une marge de sécurité de 20% sur la VANT pour définir notre objectif de cours :

=> Objectif de cours pour l'action Geomatec = 80% VANT = **1 384 JPY**. Nous serons vendeurs à ce cours. Soit un potentiel de **+311%**.

Notre calcul de solvabilité maison ressort à : **159%**. C'est un niveau excellent, bien supérieur à notre seuil minimum exigé de 40%.

Ratio technologique = 76%. La société a en effet dépensé 1,14 Md JPY en recherches et développements sur les 5 dernières années, soit l'équivalent de 145 JPY par action.

1° Quelles sont les raisons qui ont amenées cette société dans la zone Daubasse ?

Comme lors de nos dernières acquisitions et analyses de sociétés japonaises, il est difficile de comprendre la maltraitance boursière sur les actions de cette société. Certes elle affiche des pertes régulièrement et nous sommes en pleine crise du Coronavirus. Son cours a été divisé par 2 depuis le début de l'année, soit en un peu plus de 3 mois !

Aussi, nous ne pouvons qu'émettre des hypothèses sur cette sous-valorisation - que nous espérons temporaires sur ce marché - liées à des caractéristiques propres au Japon :

- crise liée au Coronavirus qui fait vendre les investisseurs toutes leurs actions sans discernement sur la cote japonaise ?
- une démographie décroissante depuis des années = décroissance économique du pays (dans la tête des investisseurs) ?

Retrouvez nous sur : www.daubasses.com et sur notre blog : <http://blog.daubasses.com>

LES DAUBASSES

- la déflation qui dé motive les prises de risque des agents économiques, investisseurs comme entreprises ?
- une gestion des affaires (trop) prudente avec des surcapitalisations fréquentes (trésorerie abondante non utilisée) ?
- un marché structurellement peu enclin à valoriser les plus petites sociétés = moins de chasseurs de décote sur le marché actions japonais ?
- des normes comptables qui "ne disent pas tout" ?
- une importante dette de l'Etat japonais qui effraie les investisseurs, car il faudra bien que quelqu'un paie un jour ?
- des différences culturelles qui rendent les acquisitions par des acheteurs étrangers plus complexes = moins d'OPA ?
- quid des risques de catastrophes naturelles comme les typhons, tremblements de terre et tsunamis : des événements courants au pays du soleil levant ?

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

Si la société continue d'essayer des pertes récurrentes, aucun investisseur ne se ruera sur l'action.

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

Une trésorerie nette abondante

La seule trésorerie nette représente 794 JPY par action, soit plus du double de notre prix d'achat de 337 JPY. 2,36x pour être précis.

La société dort donc sur un matelas de cash largement supérieur à sa valorisation boursière. C'est rassurant. Elle pourrait faire plein de chose avec ce cash. Déjà, faire le dos rond en attendant que le creux de la vague passe. Elle a les moyens de refuser des commandes non rentables et de laisser ses concurrents se casser les dents. Elle peut investir dans son outil de productions et/ou réaliser des opérations de croissances externes (acquisitions de sociétés). Enfin, d'un point de vue financier, elle pourrait augmenter son dividende ou réaliser des rachats d'actions sur le marché pour ensuite les annuler. Ce serait immédiatement créateur de valeur aux niveaux actuels de valorisation.

Une activité technologique

La société dépense chaque année à peu près 5% de son chiffre d'affaires en R&D (cf. la vidéo partagée dans la présentation pour constater la robotisation de ses usines). On peut en déduire 2 choses :

1. Ces dépenses procurent à la société un certain savoir-faire. Ce qui signifie une barrière à l'entrée face à la concurrence ;
2. Elle pourrait tirer avantage de synergie en ayant une taille plus critique. On peut penser que ces dépenses sont indispensables et incompressibles pour tout acteur de son secteur. L'objectif de Geomatec pourrait être donc soit de racheter une ou des sociétés pour bénéficier

Retrouvez nous sur : www.daubasses.com et sur notre blog : <http://blog.daubasses.com>

de synergies, soit de se faire racheter par un plus gros à la recherche de synergie et du savoir-faire de la société.

Quand le marché n'attend plus rien...

La société a sorti une très grosse perte sur le dernier exercice : -1,021 Md JPY. En y regardant de plus près, on constate qu'une grosse partie de cette perte est liée à une dépréciation d'actifs pour 582 M JPY. Non seulement c'est un élément non récurrent, mais en plus sans impact cash. On peut raisonnablement considérer qu'avec des dépréciations de ce genre (purement comptables), la santé financière de l'entreprise (son cash) est en réalité préservée.

Par ailleurs, nous savons par expérience qu'une société qui réalise régulièrement des pertes est délaissée par les investisseurs. A raison. Mais dès qu'une bonne nouvelle apparaît sur ce type de société, les acheteurs reviennent. On n'est donc pas à l'abri d'une publication positive des résultats dans les exercices à venir, avec un cours qui retrouverait alors des couleurs !

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].

Avertissements !

Cette analyse vous est proposée à titre purement informatif et ne représente en aucun cas un conseil en investissement.

Les performances passées ne préjugent en rien des performances à venir.

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

daubasses.com

©Tous droits réservés

Retrouvez nous sur : 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.