

Corporacion Financiera Alba

PEPITES PEA !

Bourse de Madrid - Ticker : ALB / ISIN : **ES0117160111**



- Alba : un château en Espagne -

Date de l'analyse : 29.06.2020

Cours de référence : 35,55 EUR

Objectif de cours : 53,30 EUR (potentiel de +50%)

Présentation

Corporacion financiera Alba est une société d'investissement espagnole. Ses actifs se répartissent entre investissements dans des sociétés cotées (65%), des sociétés non cotées (25%) et des biens immobiliers (9%). La société fait partie du groupe March, un discret empire financier avec à sa tête la famille March.

Alba présente selon nous plusieurs atouts : une vision à long terme dans ses choix d'investissement, une structure financière très saine et un bel équilibre de son portefeuille de participations qui lui assure une très large diversification sectorielle.

L'Espagne a été un des pays européens les plus durement touchés par la crise du Covid et le titre n'a bien évidemment pas été épargné par la baisse des marchés. C'est une belle fenêtre de tir

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

LES DAUBASSES

selon nous ! La décote de holding atteint 46%, un niveau élevé au regard de l'historique de ces 10 dernières années. Le titre pourrait aussi bénéficier d'une reprise du cours de ses participations cotées.

Cette analyse est réalisée sur la base de la dernière publication trimestrielle (31 mars 2020) et du rapport annuel du 31 décembre 2019, ainsi que certains rapports annuels antérieurs.

Une belle diversification sectorielle

Alba, nous vous le disions, ce sont avant tout des participations dans des sociétés cotées (environ 2/3 de l'ANR = Actif Net réévalué). Ces participations représentent une valeur de 2,44 Md EUR à la date de notre analyse, soit 41,87 EUR par action. Elles se répartissent entre 9 poids lourds de la cote espagnole dont 5 appartiennent à l'indice IBEX 35, le principal indice boursier en Espagne. Voici donc ces participations :

Société	Participation	Valorisation (M EUR)	Valorisation par action (EUR)
Naturgy	5,36%	413	7,10
Ebro Foods	14,00%	394	6,77
Acerinox	19,35%	387	6,65
Viscofan	13,03%	353	6,07
BME*	12,06%	313	5,37
CIE	12,09%	255	4,39
Indra	10,52%	142	2,44
Euskaltel	11,00%	156	2,67
Global Dominion	5,00%	24	0,42
Total		2 437	41,87

*participation en cours de cession

Ces sociétés opèrent dans des secteurs diversifiés. De l'agro-alimentaire (Ebro Foods et Viscofan) aux fabricants d'acier (Acerinox), en passant par l'énergie (Naturgy) ou les télécommunications (Euskaltel), on peut dire que la famille March n'a pas mis tous ses œufs dans le même panier !

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.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

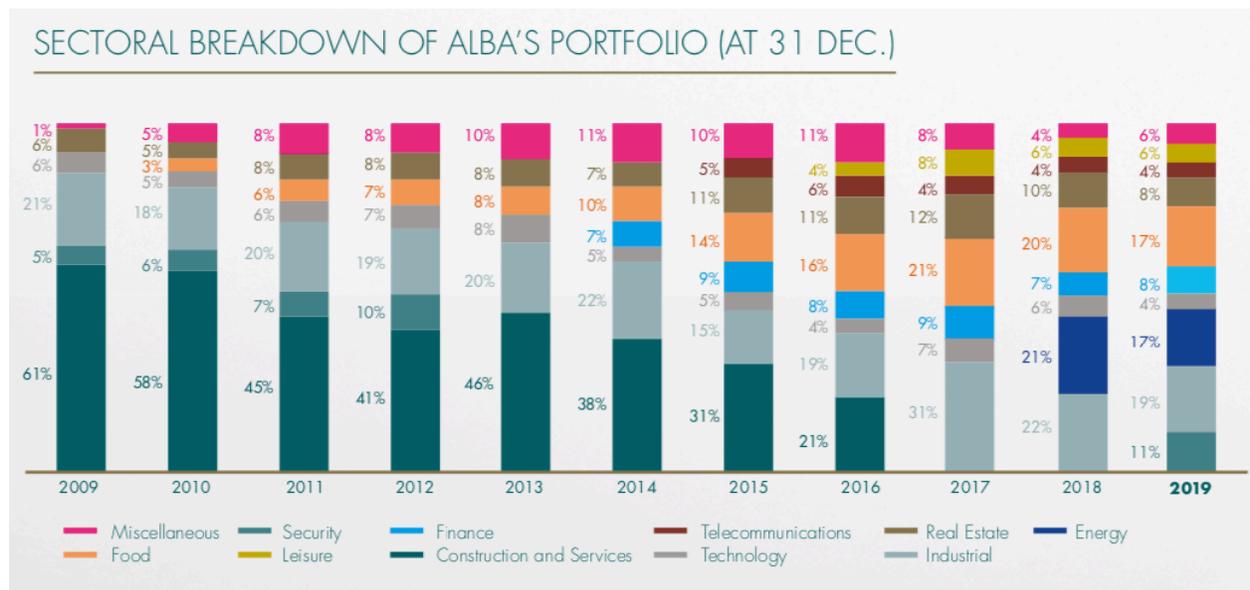
Précisons également qu'Alba a conclu un accord pour vendre sa participation dans la société BME (Bolsas y Mercados Españoles, l'opérateur des marchés financiers espagnols) pour un montant de 332,6 M EUR. Si la transaction aboutit, cet investissement aura permis à Alba de générer un retour sur investissement de 6,2% par an sur une période de 6 ans et 2 mois.

Cette diversification sectorielle est un bon moyen de trouver un équilibre entre risque et profit. En cas de ralentissement de l'activité économique, la résilience des sociétés les plus défensives permet de limiter l'impact sur les résultats du groupe. À l'inverse, en phase d'expansion, les sociétés les plus exposées à la conjoncture économique tirent les résultats vers le haut.

Et cette diversification ne s'arrête pas aux participations dans les sociétés cotées. Parmi les sociétés non cotées, on retrouve notamment :

- **Verisure** : spécialiste européen des systèmes d'alarme,
- **Parques Reunidos** : un acteur majeur du secteur des loisirs en Espagne,
- **Alvic** : un groupe spécialisé dans la fabrication de mobilier et revêtements,
- **TRRG** : une société spécialisée dans la fabrication d'équipements de collecte de déchets,
- Ou encore **Telepizza**, une chaîne de pizzerias qui opère principalement en Espagne et au Portugal...

Cette diversification sectorielle est bien illustrée par le graphique ci-dessous (extrait du dernier rapport annuel de la société).



Sur 10 ans, on voit que **la tendance est à la diversification**. En 2009, le secteur de la construction

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

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

pesait 61%. Au 31 décembre 2019, le secteur le plus représenté (l'industrie) ne pesait que 19% suivi par les secteurs de l'énergie et de l'alimentaire (17% chacun). L'immobilier représentait 8% de l'ensemble de la valeur des actifs.

Un niveau de décote historiquement élevé

Comme tout holding digne de ce nom, Alba n'échappe pas à la « décote de holding ». Cette décote correspond à la différence entre la juste valeur des actifs détenus (ANR) et le prix proposé par le marché pour acquérir l'ensemble de ces actifs.

Cette décote s'explique généralement par les coûts de fonctionnement de la société, une moindre liquidité du titre, la fiscalité latente, l'absence de synergies ou encore la détention de participations minoritaires qui ne confèrent pas de contrôle.

Cette décote sur l'ANR s'établit à 46%, un niveau historiquement élevé. En moyenne celle-ci était de 37% sur les 10 dernières années avec un maximum de 64% atteint en 2009 au cœur de la crise financière et un minimum de 12% en 2011.

Aussi, alors que le cours de certaines participations cotées n'a été que modérément impacté par la crise (voire même positivement) : Euskaltel (-12%), Ebro Foods (-5%) ou Viscofan (+23% depuis le 1^{er} janvier !), d'autres affichent un recul marqué de leur cours de bourse. C'est le cas d'Acerinox (-29%), de Naturgy (-27%) ou encore de CIE Automotive (-23%). Si la conjoncture économique ne se dégrade pas trop, ces titres pourraient bénéficier d'un potentiel de rattrapage intéressant qui profiterait bien sûr à Alba.

Si à l'inverse la situation économique se dégradait fortement, il faudra compter sur la diversification des investissements pour limiter les impacts sur la situation financière d'Alba. Le groupe pourra également s'appuyer sur un bilan très sain.

Une structure financière solide

Au 31 décembre 2019, la dette financière du groupe s'élevait à 218,7 M EUR pour une trésorerie de 192,0 M EUR. Avec une dette nette de 26,7 M EUR pour un ANR de 3,8 Md EUR, on peut considérer que le groupe n'a pas de dettes.

D'autant plus que, comme nous vous le disions, Alba a conclu un accord pour céder sa

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

LES DAUBASSES

participation dans BME. Celle-ci apparaît au bilan du 31 décembre 2019 sur une ligne 'actifs non courants détenus en vue de la vente'. Ce sont donc plus de 300 M EUR qui devraient venir s'ajouter aux liquidités de la société !

Valorisation

Nous valorisons la société sur la base de la valeur de marché pour les participations cotées. Pour BME qui est en cours de cession, nous retenons la valeur au bilan au 31.12.2019 (calculée sur la base du prix de cession). Pour les participations non cotées et l'immobilier, nous appliquons une marge de sécurité de 50%. Enfin nous retenons 100% de la trésorerie nette et une valeur nulle pour les autres actifs.

À la date de l'analyse, la valeur des participations cotées est de 2 437 M EUR, soit 41,87 EUR par action.

Pour les participations non cotées, l'immobilier et la trésorerie, nous retenons les valeurs communiquées lors de la dernière publication trimestrielle (31 mars 2020) :

- Participations non cotées : 890 M EUR, soit 15,29 EUR par action
- Immobilier : 325 M EUR, soit 5,58 EUR par action
- Trésorerie nette : 88 M EUR de laquelle nous déduisons le dividende versé le 26 juin (29,1 M EUR) = 58,9 M EUR, soit 1,01 EUR par action

Notre objectif de cours en M EUR est donc de :

Participations cotées + 50% participations non cotées + 50% immobilier + trésorerie nette
= 2 437 + (890 x 0,5) + (325 x 0,5) + 58,9 = 3 103 M EUR, soit **53,30 EUR par action**.

Le potentiel sur cet objectif est de **+50%**.

Conclusion

Sur les 10 dernières années (du 1^{er} janvier 2010 au 31 décembre 2019), l'ANR d'Alba a progressé de 12,4%. Il faut ajouter à cela un dividende annuel de 1 EUR (inchangé depuis 2010), ainsi qu'un dividende exceptionnel de 3 EUR versé en 2011. Ces dividendes ont assuré aux actionnaires un rendement moyen de 3,3%.

Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.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

La progression de l'ANR peut sembler modeste, mais à titre de comparaison, l'indice IBEX 35 a reculé de 20,0% sur la même période. La société affiche donc une surperformance de plus de 30 points sur l'indice le plus représentatif des sociétés dans lesquelles elle est majoritairement investie. Cette surperformance méritait d'être soulignée. Elle nous semble être un signe de bonne gestion de la famille March.

Avec la cession de BME, Alba devrait par ailleurs bénéficier d'un pécule très appréciable dans cette période toujours aussi incertaine pour les marchés. On espère bien sûr que ces liquidités seront utilisées à bon escient.

Alba est la deuxième société d'investissement à rejoindre nos Pépites PEA, après FFP. Le titre apporte selon nous une belle diversification au portefeuille, tant géographique que sectorielle. Finalement, Investir dans Alba s'apparente un peu à investir dans un indice aux couleurs hispaniques avec en prime une belle décote sur la valeur des actifs, des frais de structure relativement modérés (de l'ordre de 1% de l'ANR d'après nos calculs) et une famille aux commandes qui nous semble avoir les pieds sur terre.



Retrouvez nous sur : <http://blog.daubasses.com> et sur le forum : <https://www.forum.daubasses.com>

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

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