

-- Pépites PEA daubasses --

MS INTERNATIONAL

(Bourse de Londres, Ticker : MSI / Isin : GB0005957005)

MS INTERNATIONAL : des activités hétéroclites mais, surtout, des bénéfiques !

Cours d'achat : 198,00 pences (clôture du mercredi 13 décembre 2017)

nombre d'actions achetées : 450

montant total dépensé = 450 x 198,00 GBX / 0,879 (taux de change) + 2 EUR (frais de courtage)
= 1 015,65 EUR

Cours cible = 345,54 GBX

Potentiel = +75%

Nous voici de retour de l'autre côté de la Manche pour dénicher une nouvelle valeur pour le [portefeuille Pépites PEA](#).

C'est une action très peu suivie, avec des volumes journaliers relativement faibles mais suffisants pour l'investisseur particulier qui est patient et qui peut faire ses courses sur plusieurs jours.

L'entreprise **MS INTERNATIONAL** a tout pour déplaire aux institutionnels, et donc, presque tout pour plaire aux petits investisseurs que nous sommes. « Petit », par la surface financière, mais « grand » - du moins nous l'espérons - par ses capacités d'investissements : un univers beaucoup plus vaste, avec des valeurs moins liquides et par conséquent moins suivies.

Un nom à coucher dehors

MS INTERNATIONAL est un ovni boursier. Dans le sens où ce petit holding valorisé moins de 40 M GBP a tout d'abord un nom à coucher dehors. Ce qui n'aurait pas déplu à Perter Lynch qui raffolait des sociétés délaissées par le marché pour d'obscures raisons non rationnelles : dénomination sociale atypique, activités non sexys, aucun suivi d'institutionnels, ... et MS INTERNATIONAL coche toutes les cases. Mieux même, il suffit de faire un tour sur le site institutionnel de la société pour s'en rendre compte : <http://www.msiplc.com/>. Aucun effort pour rendre le lieu chaleureux, esthétique.

Niveau activités, c'est également rocambolesque, avec 4 branches distinctes :

1. Des équipements militaires, type mitraillettes et canons pour les navires de guerre (Angleterre) ;
2. Une branche de métallurgie (Angleterre / USA) ;
3. Les mégastructures de stations-services (!) (Europe) ;
4. Du mobilier et des équipements pour les stations-services (Europe).

Autant dire, que non seulement les synergies ne sont pas évidentes, mais qu'en plus, ce sont des marchés de niche peu connus. Bref, rien qui donne envie. Pour dénicher quelque chose à se mettre sous la dent, il faut se diriger du côté des comptes.

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

Ce que disent les chiffres

Il ne faut pas forcément considérer MS International comme une décote d'actifs, puisque la société est valorisée plus que ses fonds propres. Avec une capitalisation de 32,68 M GBP - la capital est composé de 16 504 691 actions - et des capitaux propres au 28 octobre 2017 (date d'arrêt des comptes semestriels) de 30,52 M GBP.

C'est clairement du côté des bénéfices et de la génération de trésorerie qu'il faut jeter un oeil.

Les bénéfices opérationnels de l'exercice 2016-2017 ont atteint 1,77 M GBP et pour le seul premier semestre 2017-2018... 1,77 M GBP également ! Certes, il y a un effet cyclique, et il est probable que le S2 ne soit pas aussi bon, néanmoins c'est une belle rentabilité en forte croissance.

Mieux, la structure financière est solide. Avec 14,53 M GBP de cash en caisse et aucune dette financière, la trésorerie couvre 44% de la capitalisation boursière actuelle. En annualisant le bénéfice du S1, on obtient un résultat net de $(1,28 \times 2 =) 2,56$ M GBP. Soit un multiple de $(32,68 / 2,56 =) 12,8x$ les bénéfices. En retraitant de la trésorerie, c'est un multiple de : $(32,68 - 14,53) / 2,56 = 7,1x$. Pas cher pour une entreprise de croissance rentable.

Pour établir un objectif de cours, nous allons considérer le ratio EV / EBITDA S1 2017-18 annualisé.

Soit : Capitalisation boursière + endettement net / EBITDA S1 2017-18 annualisé
 $= (32,68 - 14,53) / 5,31$
 $= 3,4x$

Or, il semble plus cohérent de valoriser ce holding rentable sur la base d'un ratio EV / EBITDA = 8x. Un niveau minimum pour les petites sociétés cotées de croissance rentable et dans la moyenne des transactions actuelles des entreprises privées (= non cotées) de cette taille.

Ainsi, on obtient une valeur cible de **345,54 pences** par action.

Une belle rentabilité, mais des risques en vue

Les activités sont très consommatrices de capitaux. Ce qui signifie que les investissements sont lourds. Par exemple, sur le dernier exercice, la société a dépensé 3,2 M GBP dans le secteur (pour le moment ?) le moins rentable, à savoir l'activité de forge / métallurgie en construisant une nouvelle unité de production en Caroline du Nord (USA). Il y a clairement un risque que la trésorerie soit absorbée dans des investissements qui ne portent pas leurs fruits. Même si l'historique de la société parle plutôt en la faveur du management, une mauvaise décision stratégique pourrait grever toute marge de sécurité. Il faudra donc rester vigilant sur la génération de trésorerie et de l'orientation des flux de trésorerie sur les branches qui créeront à long terme le plus de valeur.

Le second risque peut être lié à une dépendance relative aux budgets militaires, notamment du Royaume-Uni, du fait de l'activité d'armement.

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

LES DAUBASSES

Enfin, dans une moindre mesure, le capital de la société est verrouillé par le management qui possède 49,1% des actions. Ce peut être perçu comme un handicap. Encore que... le Président Micheal Bell possède 29,3% du capital. Il va avoir 72 ans en février 2018 et a déjà intégré un membre de sa famille, Nicholas Bell (43 ans), au sein du *board* depuis 2013. A noter également que le directeur financier Michael O'Connell, qui détient 9,2% du capital, est âgé de 67 ans. Ces deux membres historiques de l'entreprise, qui ont rejoint l'entreprise en 1980 et 1985 respectivement, pourraient avoir envie de passer la main. Difficile de spéculer sur une date, mais ce peut être un catalyseur.

Conclusion

Pour un investisseur qui se soucie peu de la liquidité et qui a un objectif de long terme, l'action de MS INTERNATIONAL nous semble être un bon cheval. Le changement d'actionnaire de référence peut jouer comme catalyseur potentiel.

En attendant que quelque chose se passe, l'actionnaire a un dividende, une belle décote sur la capacité bénéficiaire et une bonne structure financière (trésorerie nette) qui permet sereinement de voir venir.

Notre objectif de cours

Notre objectif de cours de moyen terme (à 2 - 3 ans) est une valorisation qui tient compte de la bonne capacité de l'entreprise à générer des cashflow, soit un multiple d'EBITDA de 8x, soit 345,54 pences.

A notre cours d'achat de 198,50 pences, le potentiel théorique est donc de **+75%**.

*Le titre cote en « GBX ». Ce sont des pences, ou encore, des 1/100^{ème} de Livres Sterling (GBP) =>
198,00 GBX = 1,9800 GBP*

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.