

## **Fukuvi Chemical Industry**

Bourse de Tokyo - code : 7871 / Code ISIN : JP3806720003



### **I. Introduction**

Merci à Kiout de nous avoir présenté [cette société sur le forum](#) !

**Fukuvi Chemical Industry** est une société basée au Japon qui se consacre principalement à la fabrication et à la vente de résines synthétiques et de composés inorganiques. La société a deux secteurs d'activité. Le segment des matériaux de construction fabrique et vend du ciment renforcé de fibres de verre (GRC), des plaques coupe-vent et perméables, des matériaux de plâtrage, des panneaux de bus, des plaques de base intérieures, des matériaux d'isolation thermique, des coussins longs, des doubles planchers, des dalles de sol, ... Le segment des matériaux industriels fabrique et vend des châssis de fenêtres, des portes, des produits d'ameublement, des composants de logements, des pièces de véhicules, des meubles et des produits chimiques de précision.

La société emploie 982 personnes. Son siège social est localisé à Fukui. La famille Yagi détient près de 20% du capital. Sur son dernier exercice comptable, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 41,3 Md JPY soit environ 330 M EUR.

Pour plus de détails sur la société : [Fukuvi Chemical Industry | Zonebourse](#)

*Nous travaillons dans la présente analyse avec le rapport annuel arrêté au 31 mars 2020 (complété au besoin par les précédents rapports annuels) sur un nombre de 20 324 468 actions, une fois l'auto-contrôle déduit.*

Nous avons acheté le mercredi 29 juillet 2020 : **100 actions à 454 JPY** (environ 370 EUR), soit 1,5% de la valeur du portefeuille daubasses 2.

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

Pour un achat à 454 JPY, nous avons obtenu dans l'actif net courant (montant par action) :

Créances clients :	817 JPY
Stocks :	253 JPY
Trésorerie et équivalents :	509 JPY
Autres :	5 JPY
-----	
Total =	<b>1 584 JPY par action</b>

---

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.

Pour résumer, la société possède donc un actif courant d'une valeur totale de 1 584 JPY par action. En retranchant de ce montant l'ensemble des dettes (intérêts minoritaires compris) représentant 838 JPY par action, la VANN s'établit à **746 JPY** par action.

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

La société détient de l'immobilier majoritairement à vocation industrielle (comptabilité en valeur nette : nous n'avons pas la valeur d'acquisition historique dans les comptes mais seulement la valeur après amortissements), des terrains et des immeubles de rapport acquis pour un coût équivalent - hormis l'immobilier industriel comme précisé retenu en valeur nette - à 335 JPY par action.

En prenant notre traditionnelle **marge de sécurité de 20%** sur ce montant, nous retenons une valeur de 268 JPY par action pour l'ensemble du patrimoine immobilier que nous ajoutons à la VANN et obtenons une VANE de **1 014 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
Liquidités	509	0%	509
Créances	817	20%	654
Stock	253	30%	177
Outil de production	121	90%	12
<b>Actifs non courants</b>			
Immobilier	335	20%	268
Participations cotées	132	0%	132
<b>Total Actif (A)</b>			<b>1 752</b>
<b>Hors bilan</b>			
Leases, litiges, ...	0,00	0%	0
<b>Total passif</b>			<b>-809</b>
<b>Total Passif + Hors bilan (B)</b>			<b>-809</b>
<b>VLMV (A) + (B)</b>			<b>943</b>

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.

Ce qui nous donne une VMLV de **943 JPY** par action.

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

La société a été bénéficiaire sur les 5 derniers exercices. La moyenne des résultats opérationnels sur ces 5 exercices ressort à 1 354,2 M JPY. On applique ensuite un impôt forfaitaire de 30% à ce montant et on actualise le résultat obtenu à 12% (= hypothèse du rendement exigé par les investisseurs). Nous ajoutons enfin la trésorerie nette de 10 023 M JPY à ce montant et divisons par le nombre d'actions et obtenons une VCB de **882 JPY par action**.

## **VI. Conclusions**

A notre prix d'achat de 454 JPY, nous avons obtenu une marge de sécurité de :

**39%** sur la VANN de 746 JPY  
**55%** sur la VANE de 1 014 JPY  
**52%** sur la VLMV de 943 JPY  
**49%** sur la VCB de 882 JPY

Le potentiel sur la Valeur d'Actifs Net Tangibles (VANT par action 1 497 JPY) est de : +230%

**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 Fukuvi Chemical Industry = 80% VANT = **1 197 JPY**. Nous serons vendeurs à ce cours qui correspond à un potentiel de **+164%** par rapport à notre cours d'achat.

Notre calcul de solvabilité maison ressort à : **85%**. C'est un bon niveau, comme souvent au Japon, supérieur à notre seuil minimum exigé de 40%.

Ratio technologique = 49%. Selon nos estimations, la société a en effet dépensé environ 4,5 Md JPY en recherches et en développements sur les 5 dernières années, soit l'équivalent de 221 JPY par action.

### **1° Quelles sont les raisons qui ont amené 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.

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 :

---

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.

- 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) ?
- la déflation qui démotive 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 ?**

La société dépense presque tous ses flux de trésorerie dans de nouvelles capacités de productions. Ce serait bien que ces investissements soient générateurs à leur tour de cash...

Attention à la liquidité de l'action et au marché de la société très dépendant du secteur de la construction.

Enfin, les marges opérationnelles comprises entre 2% et 4% sont faibles. Signes que la société n'a pas un gros "pricing power".

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

### **Un bilan solide : la société est offerte !**

Trésorerie nette + participations cotées = 624 JPY par action. Encore une fois (au Japon), le business est offert puisque nous avons obtenu les outils de production et la capacité bénéficiaire de la société en ne payant pour nos actions qu'un prix de 455 JPY. Situation "d'ananas sur le gâteau" comme on aime.

### **Une société historiquement bénéficiaire**

Fukuvi est rentable depuis plus de 12 ans. Il n'y a pas eu un exercice en pertes depuis 2008 ! (Pour être précis, nous n'avons pas vérifié avant 2008)

### **Un changement de paradigme à venir ?**

---

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

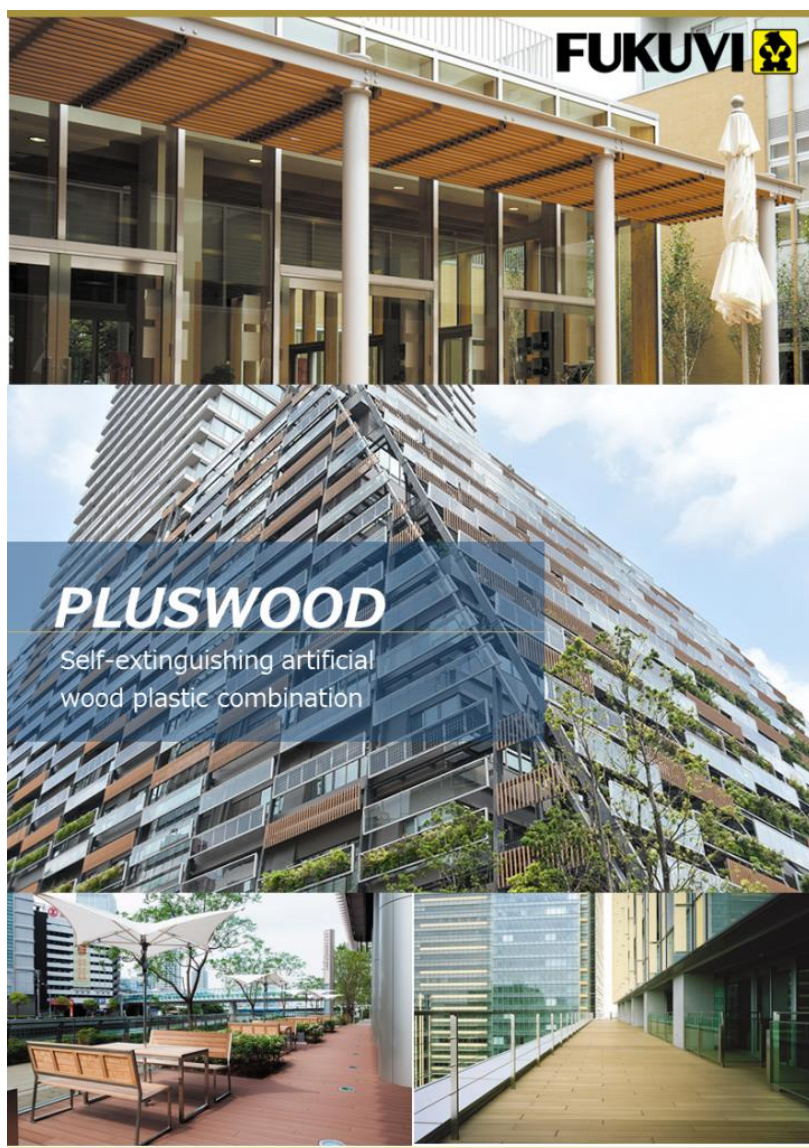
# LES DAUBASSES

---

L'entreprise a racheté 350 000 actions en décembre 2020 à un cours moyen de 568 JPY ce qui représente 1,41% du capital (hors auto-détention) pour un montant de 199 M JPY. Même si les sommes en jeu sont relativement faibles, cette opération reste un bon signe puisque la société n'a pas racheté d'actions sur le marché depuis plus de 10 ans ! L'entreprise familiale aurait donc cherché à réaliser une opération opportuniste ? Quoi qu'il en soit, nous sommes bien contents d'avoir acheté nos titres à un prix 20% plus faible que le prix moyen de ces rachats (454 JPY vs 568 JPY).

Enfin, nous remarquons que les récents investissements industriels de la société sont conséquents : 1,55 Md JPY en 2019 et 2,49 Md JPY pour l'exercice 2020, pour une capitalisation actuelle de 9,23 Md JPY ! De ce que nous comprenons, de nouveaux outils de productions ont été acquis et une nouvelle usine a été construite. En espérant qu'ils permettent d'améliorer la compétitivité de l'entreprise et/ou de conquérir de nouveaux marchés.

Et en attendant que "quelque chose se passe", un dividende de 17,5 JPY représentant un rendement de 3,85% par rapport à notre pris d'achat nous permet de patienter tranquillement.



---

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

---



## **PLUSWOOD**

Natural Wood Texture. Weather and Corrosion Resistant.  
Contact Heat Resistant. Self-Extinguishing. Maintenance Free.

### Difference between color change of **PLUSWOOD** and natural wood



### Deterioration accelerated test report



**FUKUVI**

Le "faux bois" en plastique Pluswood : un des produits phares de Fukuvi

---

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.

---

## **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**