

Jacquet Metals

PEPITES PEA

Bourse de Paris - Ticker : JCQ / ISIN : **FR0000033904**



- Plus qu'un tas de ferraille -

Date d'achat : 25.10.2023

Cours d'achat : **14,80 EUR**

Objectif de cours : **30,77 EUR** (potentiel de **+108%**)

Présentation

Jacquet Metals est un leader européen de la distribution de métaux spéciaux. L'activité principale du groupe consiste à :

- négocier et acheter des métaux spéciaux, dont les délais de production peuvent être longs (compris entre 2 mois et 12 mois selon le type de métal acheté) ;
- stocker ces métaux au plus près de la clientèle dans 111 centres de distribution répartis dans 24 pays ;

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

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

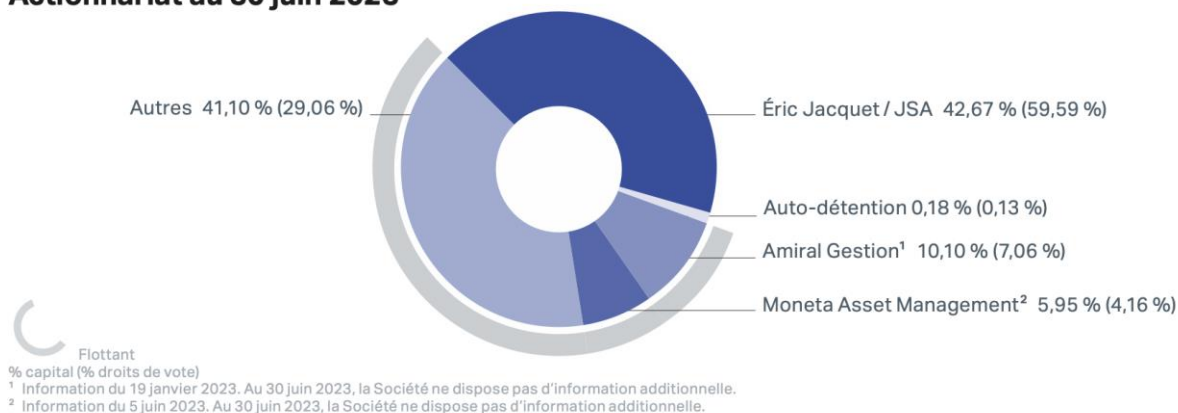
- vendre ces métaux auprès d'une large clientèle d'acteurs industriels dans des délais courts (généralement inférieurs à 1 semaine).

L'offre s'organise autour de 3 divisions, chacune s'adressant à des clients et marchés spécifiques : **Jacquet** (tôles quarto en acier inox), **Stappert** (produits longs inoxydables), **IMS Group** (aciers mécaniques, le plus souvent sous forme de produits longs).

Avec un effectif de 3 126 salariés (au 30 juin), la société sert plus de 60 000 clients. Plus de 90% du chiffre d'affaires est réalisé en Europe (et près de 40% en Allemagne).

Crée en 1962 par Michel Jacquet à Lyon, Jacquet Metals est une entreprise familiale détenue majoritairement par son PDG Éric Jacquet. Au 30 juin 2023, ce dernier détient 42,67% du capital et 59,59% des droits de vote. On notera également la présence des fonds **Amiral Gestion** et **Moneta Asset Management** avec respectivement 10,10% et 5,95% du capital à cette même date.

Actionnariat au 30 juin 2023



Une activité cyclique

Les principaux consommateurs d'aciers inoxydables (divisions Jacquet et Stappert) sont les industries opérant dans la chimie, l'agro-alimentaire, le traitement et le stockage des gaz, le traitement de l'eau, l'environnement et la dépollution, l'énergie.

Les aciers mécaniques (IMS Group) sont par ailleurs utilisés par de nombreux secteurs industriels : la mécanique générale, les équipements de travaux publics, le matériel agricole, les transports, les engins de levage, l'industrie pétrolière, l'énergie, ...

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

LES DAUBASSES

La présence du groupe dans 24 pays, le positionnement des activités sur des marchés distincts (aciers inoxydables et aciers mécaniques), la diversité des familles de produits distribués, la large clientèle composée de plus de 60 000 clients actifs appartenant à des secteurs industriels diversifiés, contribuent à atténuer les variations conjoncturelles.

Cependant, l'évolution des prix de l'acier peut fortement impacter le chiffre d'affaires et les résultats. Lors des exercices 2021 et 2022, Jacquet a largement bénéficié de la flambée des cours de l'acier. Le groupe a en effet la faculté de répercuter les hausses des prix d'achat sur les clients lorsque celles-ci interviennent.

Le chiffre d'affaires a ainsi fait un bond de +44,3% en 2021 (dont un effet prix de +23,7%) et de +36,2% en 2022 (dont un effet prix de +38,1%).

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires par action (en EUR)	57,33	66,10	72,46	77,62	67,20	58,17	85,56	116,56
Bénéfice par action (en EUR)	2,10	0,67	1,92	2,56	1,02	0,48	5,25	7,80
Flux de trésorerie disponible par action (en EUR)	-0,19	1,06	2,06	0,05	2,56	4,82	-1,03	0,19
Dividende par action (en EUR)	0,40	0,50	0,70	0,70	0,20	0,40	1,00	1,00
Rapport flux de trésorerie disponible / dividende	-0,5	2,1	2,9	0,1	12,8	12,0	-1,0	0,2
Marge opérationnelle	5,1%	2,6%	4,6%	5,3%	2,5%	2,1%	8,3%	9,7%
Retour sur fonds propres	17,7%	5,6%	15,3%	18,1%	6,8%	3,1%	29,0%	32,0%

Les résultats ont suivi avec une forte hausse de la marge opérationnelle, une envolée du résultat net et du retour sur fonds propres.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30/06/2023
Evolution du chiffre d'affaires	39,8%	15,3%	9,6%	7,1%	-7,5%	-15,5%	44,3%	36,2%	-14,2%
Effet volume	4,2%	1,9%	1,0%	0,1%	-8,0%	-12,4%	20,6%	-2,9%	-10,8%
Effet prix	-10,2%	-8,0%	8,6%	7,4%	0,5%	-3,1%	23,7%	38,1%	-4,1%
Périmètre	45,8%	21,4%	0,0%	-0,3%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	0,7%

Les exercices 2021 et 2022 ont été exceptionnels à double titre : une demande forte et des prix élevés. La tendance a toutefois marqué le pas au 1^{er} semestre 2023. Le chiffre d'affaires a reculé de 14,2% sur 6 mois (effet volume de -10,8%, effet prix de -4,1% et effet périmètre de +0,7%). La marge opérationnelle courante est ressortie à 6,6% (contre 12,3% au 1^{er} semestre 2022), un niveau plus proche de la moyenne historique des 8 derniers exercices (5,0%).

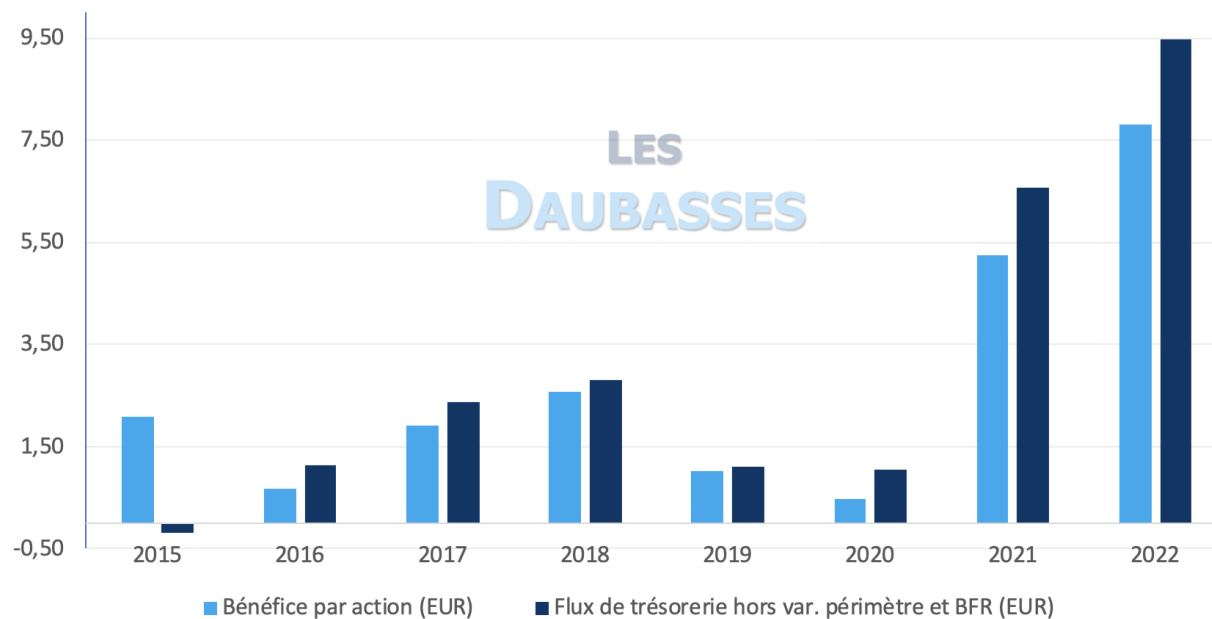
Malgré des bénéfiques records en 2021 et 2022, le flux de trésorerie disponible cumulé sur cette période a été négatif (-0,84 EUR par action). Ce grand écart entre le résultat comptable et les flux de trésorerie s'explique par l'évolution du BFR (Besoin en Fonds de Roulement) et plus particulièrement des stocks. Pour faire face à une demande soutenue, Jacquet a dû augmenter

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

LES DAUBASSES

son niveau de stock, qui plus est à un prix plus élevé que la normale, ce qui a pesé sur la génération de trésorerie.

Néanmoins, retraits de la variation du BFR et des changements de périmètre, le résultat comptable et les flux de trésorerie suivent une trajectoire assez semblable.



Bénéfice par action et flux de trésorerie (hors var. périmètre et BFR) par action – 2015 à 2022

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Total	Moy.
Bénéfice par action (EUR)	2,10	0,67	1,92	2,56	1,02	0,48	5,25	7,80	21,81	2,73
Flux de trésorerie hors var. périmètre et BFR (EUR)	-0,19	1,13	2,39	2,79	1,10	1,06	6,58	9,47	24,33	3,04

En moyenne sur les 8 derniers exercices, le flux de trésorerie par action hors variation de périmètre et BFR est ressorti à **2,73 EUR** et le bénéfice par action à **3,04 EUR**.

Stocks, attention danger ?

Au 30 juin 2023, la valeur des stocks s'élève à 741 millions EUR. C'est un niveau élevé en absolu.

Entre 2015 et 2019, la valeur du stock oscillait entre 400 et 500 millions EUR. Elle avait ensuite atteint un point bas à 368 millions EUR fin 2020 dans un contexte de crise sanitaire et de ralentissement de l'économie mondiale.

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](https://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

Depuis, la valeur du stock a doublé. En proportion des fonds propres (690 millions EUR au 30 juin 2023), le niveau de stock reste toutefois inférieur à la moyenne historique : 107% contre une moyenne de 121% sur la période 2015-2022.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30.06.2023
Stocks / fonds propres	132%	127%	126%	131%	117%	98%	119%	116%	107%

Ratio stocks / fonds propres (2015 - 06.2023)

Depuis [nos déboires sur Energold](#) (une ancienne daubasse), nous sommes particulièrement vigilants lorsque la valeur des stocks représente plus de la moitié des fonds propres.

Néanmoins, à la différence d'Energold, Jacquet a toujours été bénéficiaire ces 10 dernières années et le management semble plus à la hauteur que celui de notre ex-daubasse.

La direction procède à une revue des stocks à la clôture de chaque exercice. Une dépréciation peut être comptabilisée en fonction du délai de rotation et de la valeur nette de réalisation. La valeur nette de réalisation correspond au prix de vente estimé dans le cours normal de l'activité diminué des coûts nécessaires à la réalisation de la vente.

Avant 2020, le délais de rotation moyen était de l'ordre de 5 mois. Il est désormais d'environ 6 mois.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30.06.2023
Chiffre d'affaires	1378	1588	1741	1865	1615	1365	1970	2683	2287
Valeur du stocks	390	376	418	493	442	368	588	780	741
Nb jour de vente	127	142	141	165	154	156	185	198	195

Délais de rotation des stocks (2015 - 06.2023)

Ce ralentissement du délai de rotation des stocks semble bien pris en compte comptablement avec une dépréciation du stock (en % de la valeur du stock brut) qui est passée d'une moyenne de 15,0% jusqu'à 2020 à 17,1% en 2021 et 19,6% en 2022, avant de redescendre à 18,6% au 30 juin 2023.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	30.06.2023
Valeur brute	455	444	494	576	524	434	709	971	910
Dépréciation	-65	-68	-76	-83	-82	-67	-121	-190	-169
dépréciation %	-14,2%	-15,3%	-15,4%	-14,5%	-15,6%	-15,4%	-17,1%	-19,6%	-18,6%
Stock net	390	376	418	493	443	368	588	781	741

Dépréciation du stock (2015 – 06.2023)

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

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

Création de valeur et retour aux actionnaires

Les résultats de Jacquet ont basculé dans le rouge lors de la crise financière de 2008. Le groupe a essuyé une perte de -19 millions EUR en 2009 et de -37 millions EUR en 2010. Les fonds propres ont reculé de -4,0% en 2009 et de -11,4% en 2010. Précisions que l'exercice 2010 a été marqué par le rachat d'IMS (en pleine crise des *subprimes* !), ce qui a complètement changé la dimension du groupe. Pour une entreprise aussi cyclique que Jacquet et compte tenu de l'ampleur de cette crise, le groupe s'est plutôt bien sorti de cette mauvaise passe.

Plus récemment, la création de valeur a été au rendez-vous. La VANT ([Valeur d'actif net tangible](#)) par action a progressé de +191% entre le 31 décembre 2015 et le 30 juin 2023, soit une croissance annualisée de +15,3%.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
VANT par action	9,04	9,06	10,43	12,21	12,41	12,45	17,73	25,19
variation n/n-1	-	0,2%	15,1%	17,1%	1,6%	0,3%	42,4%	42,1%
Ratio de solvabilité	34%	35%	36%	38%	39%	42%	41%	46%

VANT et ratio de solvabilité (2015 – 06.2023)

En tenant compte des dividendes versés sur la période (4,90 EUR), la création de valeur tangible atteint +245%, soit une croissance annualisée de +18,0%.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dividende par action (en EUR)	0,40	0,50	0,70	0,70	0,20	0,40	1,00	1,00
Cours moyen	16,22	14,24	24,68	24,82	16,10	11,32	19,77	18,10
Rendement moyen	2,5%	3,5%	2,8%	2,8%	1,2%	3,5%	5,1%	5,5%

Dividende et rendement (2015 – 2022)

Notons que la société a racheté des actions propres à hauteur de 2,4% du capital en 2020 et 1,9% du capital en 2021. Le rendement moyen du titre ressort quant à lui à 3,4%.

La situation financière s'est par ailleurs améliorée ces dernières années. Le ratio de solvabilité est passé de 34% fin 2015 à 47% au 30 juin 2023. À cette date, l'endettement net s'élève à 162 millions EUR et le *gearing* (ratio d'endettement net / capitaux propres) ressort à 23%, un niveau qui n'appelle pas d'inquiétude particulière.

Dans un contexte de remontée rapide des taux d'intérêt, le taux moyen de l'endettement est passé de 2,1% à fin décembre 2022 à 3,6% au 30 juin 2023. Le coût de l'endettement a ainsi

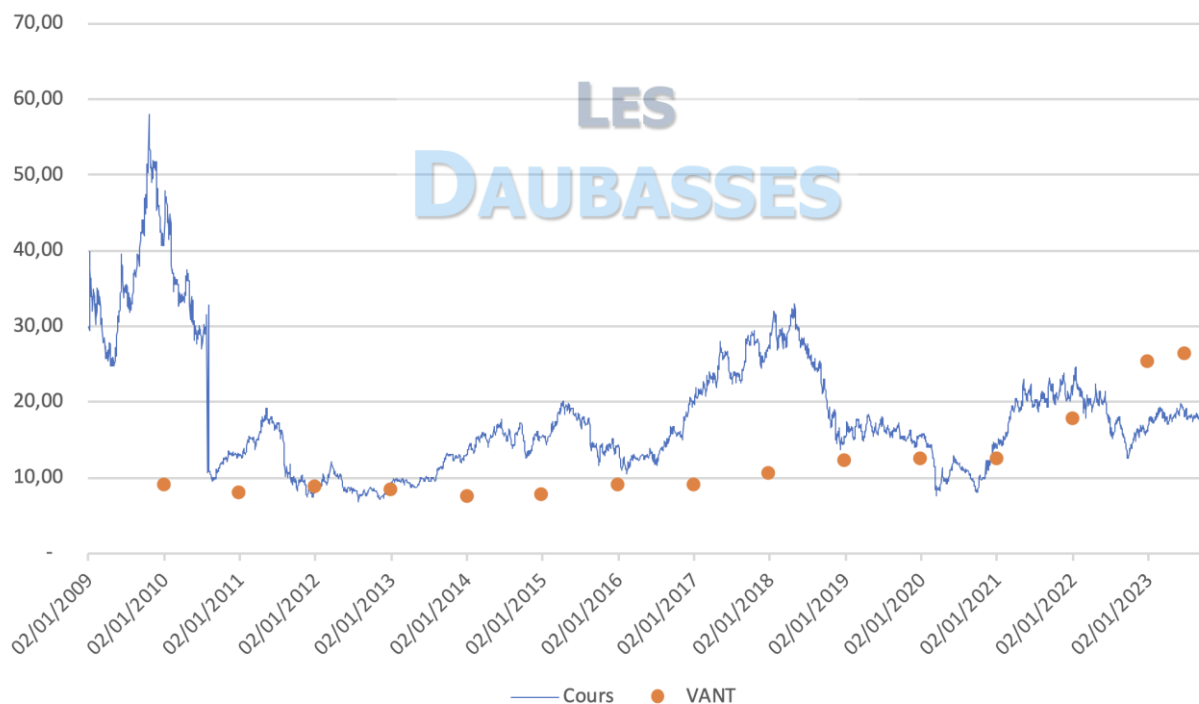
Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

LES DAUBASSES

progressé de +2,6 M EUR sur 6 mois, un surcote limité au regard du résultat opérationnel de 84 M EUR sur la période.

Une valorisation à la casse

Au cours actuel, le marché valorise Jacquet à 0,56x ses fonds propres tangibles. Le titre n'a jamais été aussi peu cher sur la base de ce ratio (même lors du plus bas historique de mars 2020 en pleine dépression de Mr Maket).



Cours et VANT (2009 – 2023)

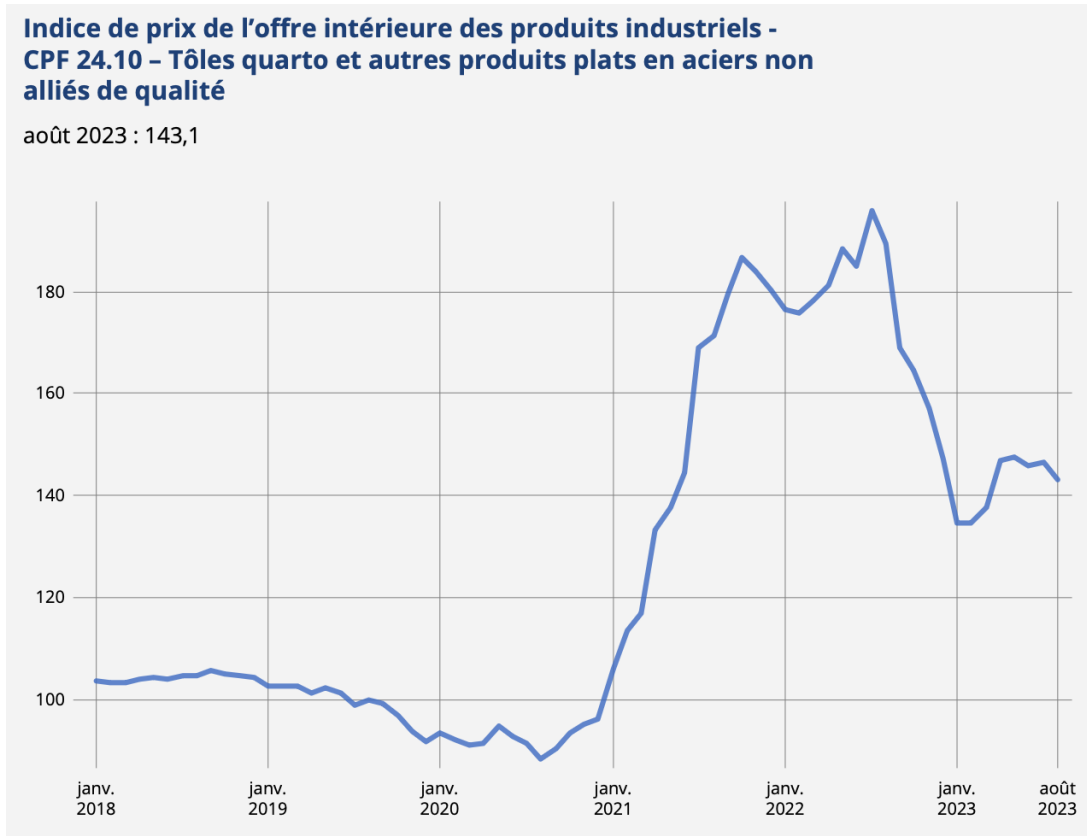
On comprend les inquiétudes sur la valeur du stock, mais avec une capitalisation de 336 M EUR, il faudrait que le stock brut (910 millions EUR au 30 juin 2023) soit déprécié à hauteur de 63% pour que sa valeur soit ramenée à celle des fonds propres.

À titre de comparaison, lors de la crise des *subprimes*, le stock était déprécié à hauteur de 14% fin 2008, de 5% fin 2009 et de 10% fin 2010. Or, le stock brut est déjà déprécié à hauteur de 18,6% au 30 juin 2023.

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](http://Forum.daubasses.100%action)

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

Si les prix de l'acier ont nettement reculé ces derniers mois, ils restent à un niveau toujours bien plus élevé qu'avant la crise sanitaire. Exemple ci-dessous avec les tôles quarto :



Indice de prix des tôles quarto (01.2018 – 08.2023)

source : [Insee](https://www.insee.fr)

Pourtant, la décote sur les fonds propres tangibles est actuellement plus importante que le 16 mars 2020, alors que les marchés étaient en mode « fin du monde » (le titre avait clôturé à 7,60 EUR pour des fonds propres tangibles de 12,41 EUR, soit une décote de 39%).

Le marché semble donc envisager un scénario particulièrement sombre pour la suite. Il est possible qu'il ait raison. Jacquet est particulièrement exposé au marché allemand, dont l'industrie ralentit en raison de la hausse des prix de l'énergie. Il ne fait guère de doute que le recul du chiffre d'affaires et des marges observé au 1^{er} semestre 2023 va se poursuivre ces prochains mois, mais dans quelle mesure ?

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](https://forum.daubasses.com)

Pour notre part, nous n'allons pas faire de projections sur la conjoncture économique, ni sur les prix de l'acier. De manière très terre à terre, nous allons nous contenter de valoriser le titre sur la base de multiples de valorisation historique. Quelles que soient les difficultés auxquelles Jacquet devra faire face ces prochains temps, nous pensons que le groupe est suffisamment solide et bien géré pour sortir par le haut d'une éventuelle période de vache maigre et pour continuer à créer de la valeur pour ses actionnaires dans la durée.

1. Prix / VANT historique

Sur les 8 dernières années, le titre s'est échangé en moyenne à 1,48x sa VANT (fonds propres tangibles). Pour tenir compte de la dégradation de l'environnement économique et de la hausse des taux d'intérêt, nous retenons un multiple de 1,30. Avec une VANT de **26,34 EUR** au 30 juin 2023, notre 1^{ère} valorisation ressort à :

$$1,30 \times 26,34 = \mathbf{34,24 \text{ EUR}}$$

2. PER historique

Sur les 8 dernières années, le titre s'est échangé en moyenne à 12x son résultat net. On sait que le bénéfice de Jacquet est volatil et étant bien incapables de prévoir celui de l'exercice 2023 et des suivants, nous retenons la moyenne des 8 dernières années. Celle-ci s'élève à **2,73 EUR** (plus bas à 0,67 EUR en 2016 et plus haut à 7,80 EUR en 2022) et sauf retournement majeur, cette moyenne devrait être dépassée en 2023 puisque le bénéfice avait déjà atteint 2,17 EUR par action au 1^{er} semestre. Par ailleurs, pour tenir compte de la dégradation de l'environnement économique et de la hausse des taux d'intérêt, nous retenons un multiple de de bénéfice de 10x. Notre 2^{ème} valorisation ressort à :

$$10 \times 2,73 = \mathbf{27,30 \text{ EUR}}$$

[une approche VE/EBIT (moyenne historique = 9x) donne +/- la même valorisation]

Notre objectif de cours est la moyenne de ces 2 valorisations = **30,77 EUR**

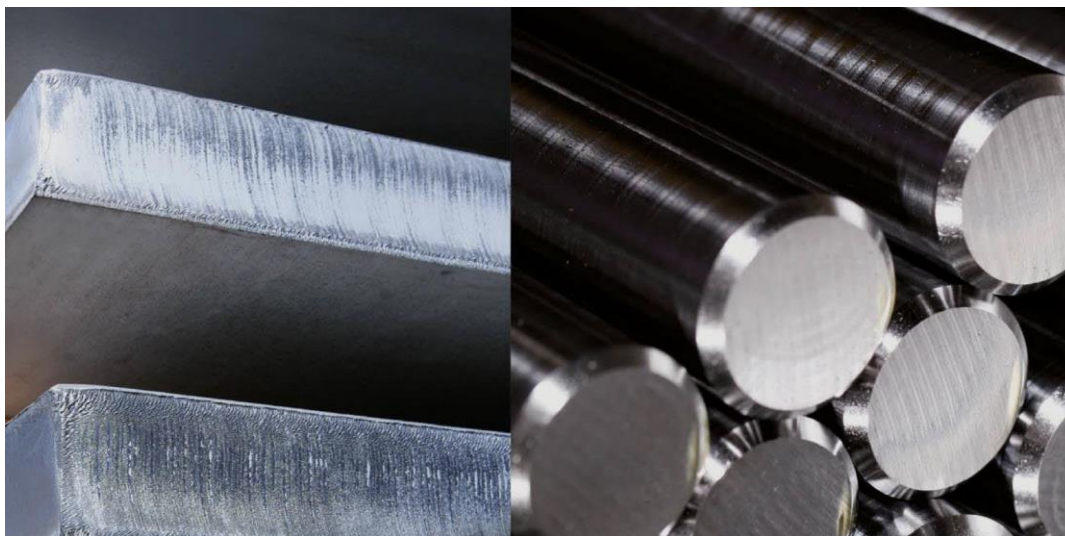
Au cours actuel, le potentiel est de +108%.

Conclusion

Malgré un exercice 2022 de tous les records (chiffre d'affaires, résultat opérationnel, résultat net), le marché boude l'action depuis bientôt 2 ans. Après avoir atteint un point haut à 24,70 EUR en janvier 2022, le titre avait perdu la moitié de sa valeur fin septembre 2022 (12,58 EUR).

On voit qu'il est bien difficile de se positionner sur les valeurs cycliques. Un investisseur qui aurait pris position sur le titre début 2022 en anticipation de bons résultats 2022 (à juste titre !) aurait vu son investissement perdre jusqu'à 50% de sa valeur. Nous ne sommes pas non plus à l'abri d'un gros loupé sur le timing ! Le marché est capable d'envoyer les titres les plus cycliques au tapis en cas de panique générale.

Cela dit, Jacquet est une société bien gérée. L'allocation du capital est équilibrée entre dividendes, rachats d'actions et croissance, et le bilan est solide. L'exercice 2023 et les suivants ne permettront sans doute pas d'égaliser les résultats records de 2021 et 2022, mais à 0,56x les fonds propres tangibles, nous sommes prêt à nous mouiller un peu, quitte à revenir à la charge si la décote venait à augmenter.



Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

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

Retrouvez-nous sur le blog : blog.daubasses.com et sur le forum : [Forum daubasses 100% action](#)

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